



INHOUD

Analyses 82-84

Maaltijdbezorgers
Beleggen in grondstoffen:
waarop letten?

Aandelenanalyses 85-90

Euronav
Lotus Bakeries
Melexis
PostNL
Shell
Apple
Alphabet
Freeport McMoran

Lezersvraag 91

Lumina Gold

Alternatief 92

Opties: baisseconstructies op Netflix
Grondstoffen: granen

Obligaties 93

Portefeuille 94

AkerBP

Tip van de week 96

iShares Core Japan ETF

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

U mag analyses verwachten over:

- ArcelorMittal
- Barco
- Cameco
- Thermo Fisher

CHATSESSIES: GEEN CHATSESSIES TIJDENS DE KROKUSVAKANTIE

PODCAST BELANGRIJKE ASPECTEN BIJ HET BELEGGEN IN GRONDSTOFFEN

AANDELEN IN DE KIJKER: LOTUS BAKERIES EN MICROSOFT

DISCLAIMER

Nadruk verboden op welke wijze dan ook. Informatie is afkomstig van betrouwbare bronnen, maar zonder verantwoordelijkheid voor misgelopen winst of verlies bij het gebruik van die informatie.



GETTY

VOORWOORD

Het decennium van de grondstoffen

Wie drie jaar geleden aandelen van Microsoft heeft gekocht, houdt daar een geweldige opbrengst van 74 procent aan over (koerswinst plus dividend). Dat is een fraaie gemiddelde return van 20,2 procent per jaar over drie jaar. Maar wie tegelijk in Cameco, de grootste westerse uraniumproducent, heeft geïnvesteerd, komt uit op een duizelingwekkende return van 256 procent (koerswinst plus dividend), of 182 procent meer dan een belegging in Microsoft en 51,5 procent per jaar over de afgelopen drie jaar.

We krijgen een heel ander beeld als we die horizon veruimen van drie naar tien jaar. Dan is er op een belegging in Cameco nog altijd een return van 159 procent, of gemiddeld 10 procent per jaar, maar dat is al minder dan de opbrengst op drie jaar, wat inhoudt dat de periode 2014-2020 een negatieve return opleverde. Een belegging in

Microsoft leverde het voorbije decennium een schitterende opbrengst van 1.173 procent op, een puik jaargemiddelde van 28,9 procent. Dus ja, het was een bijzonder rendabel decennium voor de megatech-bedrijven, maar de cijfers geven aan dat de fakkel stilaan wordt overgenomen door een ander beleggings-activaklasse: de grondstoffen.

Bijzonder krap aanbod

We hebben natuurlijk met opzet het voorbeeld van de uraniumtopper gekozen, omdat de spanning tussen de vragen en het aanbod, deels door de uitbraak van de oorlog in Oekraïne, daar het verst gevorderd is. Prijzen stijgen als het aanbod de stijgende vraag niet meer kan volgen. Voor de spotprijs in uranium zitten we al in dat stadium. Steeds meer landen geven aan dat ze het gewicht van kernenergie in hun energiemix willen optrekken

tegen 2050. In een recente update van de World Nuclear Association is de gemiddelde jaarlijkse groei van de vraag daardoor opgetrokken naar 3,6 procent. Maar de aanbieders hebben moeite om aan de vraag te voldoen en moeten meer en meer zelf op de spotmarkt uranium kopen om aan hun contractverplichtingen te kunnen voldoen. Het gevolg: terwijl de spotprijs tussen 2018 en 2020 nog tussen 20 en 30 dollar per pound kabbelde, zit die vandaag op 105 dollar, met een verdubbeling sinds midden vorig jaar. Bovendien zal het nog jaren duren eer het aanbod met nieuwe projecten echt wordt aangevuld.

De spotprijs van uranium ging in minder dan vier jaar van 25 naar 105 dollar.

De situatie is niet zo krap bij de meeste andere grondstoffen. Nog niet, want het probleem is vaak hetzelfde. De vergroening van de economie doet de vraag naar een aantal grondstoffen toenemen. Koper is daar een mooi voorbeeld van (lees blz. 90). De kapitaalinvesteringen zijn het afgelopen decennium door de lage prijzen zo gering geweest, de regelgeving is zo streng geworden en de wetgeving zo instabiel, dat tussen de investeringsbeslissing en de opening van een mijn gemakkelijk een decennium kan zitten. Die optelsom leidt haast vanzelf tot een structurele haussemarkt, al is beleggen in grondstoffen anders dan beleggen in aandelen (lees blz. 83). Volgende week gaan we in op de edelmetalen. **t**

Het dilemma van de maaltijdbezorgers

Maaltijdplatformen en -bezorgers waren enkele jaren geleden nog pandemieliefelingen, die profiteerden van het plots veranderende consumentengedrag.

Niemand kon nog op restaurant, waardoor iedereen massaal thuis eten liet bezorgen. De meeste van die spelers zetten van 2020 tot midden 2022 een enorme omzetgroei neer, vaak gedopeerd met overnames die gefinancierd werden met nieuwe aandelenuitgiftes of extra schulden. Geen haan die daar naar kraaide. Beleggers namen de verwatering voor lief, want de groei zou aanblijven, dacht iedereen.

Alleen bleek die te stokken, toen de lockdowns in 2021 en 2022 werden losgelaten. Bezorgplatformen konden hun groeitempo moeilijk hoog houden, en aandeelhouders plaatsten almaar meer vraagtekens bij de groeifetisj. Vanaf eind 2021 gingen de aandelenkoersen de dieperik in. Bij het Duitse Delivery Hero ging die van 130 naar 30 euro, die van Deliveroo van 380 naar 85 pence. In eigen land ging Just Eat Takeaway van meer dan 100 euro per aandeel naar goed 15 euro, en in de Verenigde Staten zakte Doordash van 250 naar 50 dollar.

Sindsdien hebben alle spelers het geweer van schouder veranderd door winstgevendheid voor te laten gaan op groei. Al blijft de markt waarin ze actief zijn wel groeien. Analisten verwachten voor de komende vijf tot zeven

jaar een jaarlijkse groei van zo'n 15 procent. In 2017 bedroeg de omzet wereldwijd nog 240 miljard dollar, vorig jaar 1.000 miljard. Tegen 2028 verwacht men een omzet van 1.790 miljard dollar. De strijd om marktaandeel woedt daarmee nog heel hevig. Met een betere marketing, de efficiëntere inzet van het logistieke netwerk en andere efficiëntieverbeteringen komt het er voor de spelers op aan hun klanten meer en vaker te doen bestellen en de winst per bestelling op te krikken.

Over het algemeen zijn we voor de komende jaren minder positief over deze sector.

Schaal blijft ook cruciaal om het netwerkeffect te laten spelen. Hoe meer klanten, restaurants, winkels en bezorgers actief zijn op een platform, hoe meer waarde die voor elkaar kunnen creëren. Hoe meer klanten op je platform, hoe interessanter je bent voor winkels en horecaken. En hoe meer bezorgers in je netwerk, hoe beter en efficiënter je bezorgingen. Nog een argument voor het belang van schaal zijn de flinterdunne winstmarges.

Het is een *winner-takes-most*-sector. Volgens sommige analisten moet een platform minstens 60 procent marktaandeel hebben in een bepaalde regio of stad, om er voldoende winstgevend te zijn. In sommige markten is de sector evenwel nog te gefragmenteerd, waardoor een consolidatie zich opdringt. Daarnaast draait alles rond zogenaemde *unit economics*, ofwel hoe de kosten en de opbrengsten zich tot elkaar verhouden per individuele bestelling. De heilige drievuldigheid bestaat uit kostenbesparingen, efficiëntieverbeteringen en prijsverhogingen, om de algemene winstgevendheid te verhogen. De platformen hebben verschillende bronnen van inkomsten: commissies op de bestellingen die restaurants en winkels via hun platform binnenkrijgen, commissies op de bezorging, te betalen door de klant, extra commissies voor bijkomende diensten, advertentie-inkomsten in hun apps en websites, en fooien.

In het afgelopen jaar hebben de meeste spelers een flinke stap richting winstgevendheid gezet. Voor 2024 en daarna is het kijken of ze weer kunnen aanknopen met groei en of ze de winstgevendheid kunnen omzetten in positieve vrije kasstromen. Over het algemeen zijn we voor de komende jaren minder positief over de sector,

omdat die zal blijven worstelen met de afweging tussen groei en winstgevendheid. Bepaalde spelers staan er beter voor dan andere.

Deliveroo

Het Britse Deliveroo kwam in de lente van 2021 naar de beurs van Londen, maar flopte al snel. Het aandeel steeg even van net geen 3 tot net geen 4 Britse pond, om daarna te crashen tot 1 pond en minder.

Deliveroo is actief in tien landen in Europa, Azië en het Midden-Oosten. Het is de tweede grootste speler in het Verenigd Koninkrijk, Terland, Frankrijk, Italië en de Arabische Emiraten. In Hongkong is het de grootste. Tussen 2018 en 2021 heeft het indrukwekkende groeicijfers neergezet, met een jaarlijkse omzetgroei van 60 procent en meer, maar in 2022 is de groei stilgevallen. Het heeft wel stelselmatig zijn ebitda-marge verhoogd van -9 procent in 2019 naar 1 procent vorig jaar. Dit jaar zal het voor het eerst een positieve ebitda neerzetten, goed voor 1 procent van de totale transactiewaarde. Het wil die marge tegen 2026 opkrikken naar 4 procent. Deliveroo heeft zijn activiteiten ook uitgebreid naar de bezorging van boodschappen en andere zaken, zoals huidier-, doe-het-zelf-, schoonheidsproducten en speelgoed.

VIER AANDELEN VAN MAALTIJDBEZORGERS

	MARKTKAPITALISATIE	OMZET 2023*	TRANSACTIEWAARDE 2023*	KOERSVERLOOP 1J.
Deliveroo	1,8 miljard GBP	2 miljard GBP	7 miljard GBP	38%
Delivery Hero	4,9 miljard EUR	11 miljard EUR	48 miljard EUR	-66%
Doordash	45 miljard USD	8,6 miljard USD	65 miljard USD	87%
Just Eat Takeaway	3,1 miljard EUR	5,1 miljard EUR	26 miljard EUR	-40%

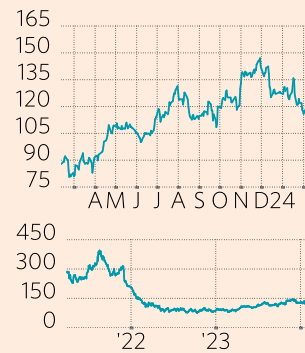
* Gebaseerd op analistenverwachtingen

Analisten verwachten dat Deliveroo de winstgevendheid structureel in de plus kan houden en dat positieve vrije kasstromen in het verschieft liggen. Het aandeel staat met een ondernemingswaarde op de omzet van 0,5 laag gewaardeerd in vergelijking met sectorgenoten, maar de positieve koersevolutie maakt dat we niet verder gaan dan een 'houden'-advies.

Delivery Hero

Het Duitse Delivery Hero is geografisch de meest gediversifieerde speler van de vier. Het is actief in 74 landen, waarvan het in 56 de marktleider is. In 2022 was Azië goed voor 60 procent van de transactiewaarde die over het platform werd verhandeld, het Midden-Oosten en Noord-Afrika voor 19 procent, Europa voor 15 procent en Latijns-Amerika voor 6 procent. Delivery Hero is zowel een handelsplatform als een bezorger van maaltijden en boodschappen. In dat laatste segment werkt het met externe partijen die via zijn platform items verkopen, maar het heeft ook eigen boodschappen- en winkelmagazijnen, Dmarts. Het bedrijf ging in 2017 naar de beurs en het heeft de Nederlandse technologieholding Prosus als referentie-aandeelhouder. Ook bij DH vertraagt de groei. Voor 2023 verwacht het een omzetgroei van 5 tot 7 procent. Het krijkt wel zijn winstgevendheid op, met een ebitda-marge tegenover de totale transactiewaarde van 0,5 procent voor 2023. Qua vrije kasstroom verwacht het in de tweede helft van 2023

DELIVEROO

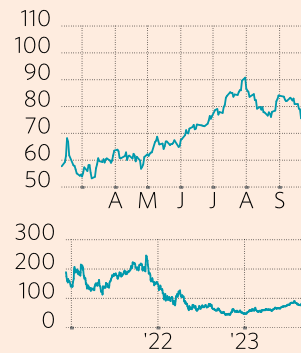


break-even te draaien. Analisten verwachten dat de groei van Delivery Hero zal afnemen en de nadruk zal komen te liggen op margeverbeteringen. De grote troef is zijn marktaandeel. Het pad naar structurele winstgevendheid en positieve vrije kasstromen ligt open. Wanneer het beleggers daar definitief van overtuigt, kan het aandeel een herwaarderingsboost krijgen. Momenteel noteert het tegen aanvaardbare waarderingen. Na Just Eat Takeaway is Delivery Hero het interessantst.

Doordash

Het Amerikaanse Doordash maakte gebruik van de door de coronapandemie aangewakkerde internethype, om eind 2020 naar de beurs te gaan. In de VS is het de marktleider met meer dan 60 procent marktaandeel. Op het gebied van groei troeft Doordash alle andere af. Het aantal gebruikers is gestegen van 4,5 miljoen in 2018 naar 38 miljoen in 2023, goed voor een jaarlijkse groei van 53 procent. In het derde kwartaal van 2023 wist het zijn omzet nog met 27 procent te verhogen tegenover een jaar eerder. In de voorgaande kwartalen lag

DOORDASH

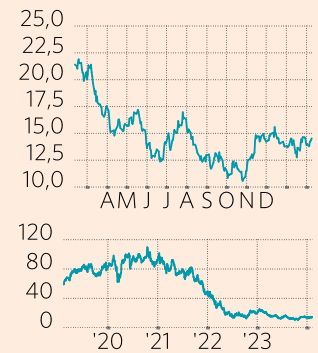


die groei nog hoger, op 33 procent of meer. Voorts heeft het bedrijf ook het aantal orders per gebruiker per maand fors doen oplopen van 1,5 orders in 2018 naar 4,7 in 2023. Doordash is er sinds zijn notering ook altijd in geslaagd de winstverwachtingen van de analisten te overtreffen. Dat succes vertaalt zich in een stevige waardering. Deutsche Bank berekende dat Doordash in verhouding tot het gemiddelde van andere platformbedrijven met een premie van 53 procent noteert. In tegenstelling tot de andere drie spelers, is het heel erg gefocust op groei en uitbreiding, en minder op hogere winstmarges. Aandeelhouders zullen de komende periode serieus verwaterd worden door de vele aandelenopties die aan het management en de werknemers zijn gegeven. Het noteert ook tegen veel te hoge waarderingen. Beleggers laten het beter links liggen.

Just Eat Takeaway

Het Nederlandse Just Eat Takeaway (JET) is wereldwijd actief als maaltijdmarktplaats en -bezorger in Noord- en Zuid-Europa, Noord-

JUST EAT



Amerika, Australië en Nieuw-Zeeland. Tot in de herfst van 2020 was het een van de Nederlandse beurssterren, maar sindsdien is het bergaf gegaan. Tegenover de recordkoers in 2020 staat het aandeel meer dan 80 procent lager. De voornaamste redenen voor die malaise zijn de overnames van Just Eat in het Verenigd Koninkrijk en GrubHub in de VS, elk goed voor 7 miljard euro. Vooral de laatste brak zuur het bedrijf op. GrubHub heeft steevast marktaandeel verloren, behalve in een paar steden, waar het nog sterk staat. De markt heeft het aandeel afgestraft voor die overname. Europa en het VK staan er beter voor en zijn winstgevend. Het jongste jaar heeft JET grote sprongen gemaakt in winstgevendheid. Het heeft tot drie keer toe zijn ebitda-verwachtingen verhoogd. Ook de vrije kasstroom was in de tweede helft van 2023 break-even. Het aandeel is het hardst afgestraft van de vier, noteert tegen de laagste waarderingen en biedt daarom het grootste opwaartse potentieel, zolang het doorgaat op het elan van het afgelopen jaar. 📌

Beleggen in grondstoffen: vijf overwegingen

Grondstoffen behoren tot de vermogenscategorieën die de beste diversificatie garanderen. Dat komt doordat ze goed presteren bij inflatie, als aandelen het juist slecht doen. Bekende voorbeelden zijn de jaren zeventig en 2022. Andere activaklassen zijn een stuk sterker met elkaar gecorreleerd, doordat de invloed van een stijgende rente op die categorieën altijd negatief is. Maar de fantastische diversificatie-eigenschappen van grondstoffen betekenen niet dat het altijd verstandig is ze in de beleggingsportefeuille op te nemen. Vijf overwegingen.

1. Er zijn grote risico's

De risico's bij beleggen in grondstoffen zijn veel hoger dan die bij beleggen in aandelen. Westerse aandelen zijn in de afgelopen vier eeuwen iedere tien jaar verdubbeld in waarde. De enkele keer dat dat niet gebeurde, vond in de daaropvolgende tien jaar twee keer een verdubbeling plaats. Staat een aandelenbelegger op verlies, dan is het een kwestie van tijd voordat hij weer in de plus staat. De reden daarvoor is dat bedrijven op de lange termijn waarde creëren.

In de afgelopen 200 jaar zijn de meest gebruikte grondstoffen in de wereld gemiddeld genomen juist met 2 procent per jaar gedaald. Dat gebeurde om precies dezelfde reden als waarom aandelen stijgen: technische vooruitgang. Per vierkante meter kan er bijvoorbeeld steeds meer rijst worden verbouwd. Hoe langer de belegger fysieke grondstoffen in de beleggingsportefeuille heeft, hoe groter de kans dan ook is dat er geld verloren gaat.

2. De futurecurve is het belangrijkste

Een aandeel is een bewijs dat iemand eigenaar is van een onderneming. Dat bewijs blijft altijd geldig en heeft geen einddatum. Met een belegging in grondstoffen op de beurs is er altijd een einddatum: het moment dat de grondstoffen geleverd worden. Olie wordt verhandeld per 159.000 liter. Geen enkele particuliere belegger wil dat ophalen en opslaan in zijn tuin. Dat is te ondervangen door olie te kopen die geleverd zal worden in, bijvoorbeeld, april 2024. Voordat de olie geleverd wordt, verkoopt men het contract en kiest men een contract dat verder in de toekomst ligt. Dat zoge-

noemde doorrollen is een belangrijk onderdeel van het rendement van het beleggen in grondstoffen. In 2022 stegen de prijzen van de grondstoffen in de Bloomberg Commodity Index met 6 procent, maar inclusief doorrollen was het rendement 14 procent. De futurecurve zorgt voor een enorme hefboom boven op de prijsverandering van de grondstof.

Grondstoffen behoren tot de vermogenscategorieën die de beste diversificatie garanderen.

3. Grondstoffen zijn extreem volatiel

Het rendement op doorrollen wordt bijna volledig bepaald door het eerste contract dat afloopt. De reden daarvoor is dat dat contract volledig wordt bepaald door de vraag en het aanbod van partijen die grondstoffen produceren en partijen die grondstoffen nodig hebben. Speculanten en beleggers spelen op dat moment geen rol. Mocht er een overschot zijn, dan kunnen de prijzen zelfs negatief worden, en mocht er een tekort zijn, dan kunnen prijzen door het dak gaan. Wanneer grondstoffen in prijs stijgen, is er bijna altijd een positief doorrolrendement; als ze in prijs dalen, is het rendement bijna altijd negatief. Dat maakt een belegging in een grondstoffenindex extreem volatiel: er zijn veel grotere uitslagen mogelijk dan bij het beleggen in een aandelenindex.

4. De dollar heeft veel invloed

Grondstoffen worden verhandeld in dollars. Dat heeft duidelijke gevolgen. Zo is de prijs van een grondstof afhankelijk van de waarde van de dollar. Er zijn ook minder duidelijke gevolgen, zoals de invloed van de dollarrente. In een omgeving van hoge rentetarieven worden de kosten van het aanhouden van voorraden (zoals opslag en financiering) duurder. Dat kan ertoe leiden dat handelaren minder bereid zijn fysieke voorraden aan te houden, wat de spotprijzen doet dalen ten opzichte van futureprijzen.

5. Olie is belangrijk

De olieprijs is belangrijk voor de prijs van andere grondstoffen. Dat komt doordat grondstoffen getransporteerd moeten worden, maar ook omdat bijvoorbeeld van aardgas kunstmest wordt gemaakt. Een stijgende olieprijs leidt daarom bijna per definitie tot een stijging in de prijzen van grondstoffen.

Een belegger in grondstoffen moet, kort samengevat, een inschatting kunnen maken van wat met olie en de dollar zal gebeuren. Hij of zij moet een idee hebben over hoe de futurecurve ervoor staat en hoe ze zich zal ontwikkelen. En hij of zij moet de extra volatiliteit in de beleggersportefeuille aankunnen. Als laatste is het belangrijk wat de belegger zal doen, als hij het mis heeft. Aandelen stijgen immers altijd wel weer tot nieuwe hoogten, maar met grondstoffen is het een kwestie van tijd voordat ze nieuwe laagsten aantikken. ①

Volatieler door de klimaatverandering

De klimaatverandering zal extremer weer veroorzaken, waardoor oogsten vaker mislukken. Tegelijkertijd zijn er steeds minder gebieden geschikt voor landbouw,

omdat het er te koud, te warm of te nat is. Daarnaast zorgen maatregelen tegen de klimaatverandering ervoor dat minder bossen kunnen worden gekapt

voor landbouw, wat werkt als een rem op het aanbod. Dat betekent dat de prijzen van grondstoffen volatieler zullen worden.

EURONAV

Groeiplannen vergen tijd

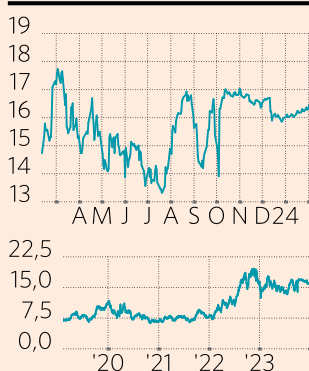
Vorig jaar was een historisch jaar voor de olietankerreedery Euronav. Op 9 oktober werd aangekondigd dat de impasse tussen de hoofdaandeelhouders, CMB (familie Saverys) en Frontline (John Fredriksen), was doorbroken. Beide partijen sloten drie overeenkomsten. De eerste was de afkoop door CMB van de 57,5 miljoen Euronav-aandelen die Frontline bezat tegen 18,43 dollar per aandeel (17,5 euro). Bovendien verkocht Euronav 24 van zijn 41 *very-large-crude-carrier*-schepen (VLCC's) aan Frontline voor 2,35 miljard dollar. In het vierde kwartaal zijn elf VLCC's verkocht, met een meerwaarde van 323 miljoen dollar. De overige dertien volgen in het eerste kwartaal, met 372 miljoen meerwaarde.

Vorig jaar was een historisch jaar voor de olietankerreedery Euronav.

De derde overeenkomst was het schikken van de arbitrageprocedure die Euronav in 2023 had aangespannen tegen Frontline, zonder vergoeding. Daarmee kwam een eind aan de maandenlange spanningen, ingegeven door de verschillende strategische visies op de toekomst van Euronav. De familie Saverys kan nu vol aan de slag om de vooropgestelde verbredings- en vergroeningsstrategie voor Euronav uit te werken. Op 22 december volgde meteen een cruciale stap door de overname van alle aandelen van CMB.Tech, de

maritieme cleantechdochter van CMB, voor 1,15 miljard dollar in cash. CMB.Tech heeft 106 koolstofarme schepen, waarvan nog 46 in aanbouw zijn. De ondernemingswaarde van CMB.Tech werd op 3,65 miljard dollar gewaardeerd, inclusief 2,5 miljard schulden, waarvan nog 2 miljard moet worden opgenomen voor toekomstige levering van schepen. Ongeveer de helft van de ondernemingswaarde is voor rekening van de drogebulkschepen, gevolgd door containerschepen, chemicaliëntankers en schepen voor de offshore wind-energie. Daarnaast levert CMB.Tech toepassingen aan de transportsector op basis van waterstof en ammoniak. Op een kapitaalmarkttag bleek vorige maand dat de groep de komende vijf jaar 3 à 5 miljard dollar zal investeren om de vloot met 120 boten uit te breiden en om vijf projecten voor de productie of de levering van waterstof of ammoniak uit te voeren. Daarmee wil het de vooraan-

EURONAV



Koers: 16,50 euro

Ticker: EURN BB

ISIN-code: BE0003816338

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 3,63 miljard euro

K/w 2023: 4

Verwachte k/w 2024: 7

Koersverschil 12 maanden: +8%

Koersverschil sinds jaarbegin: +3%

staande speler in de groene scheepvaart worden. Op 7 februari keurt de aandeelhoudersvergadering de overname van CMB.Tech goed en op 14 februari start het

verplichte openbare bod van CMB op de aandelen van Euronav die het nog niet bezit. Het bod bedraagt 17,86 dollar per aandeel: de 18,43 dollar die CMB aan Frontline betaalde, min het bruto-dividend van 0,57 dollar per aandeel dat vorig najaar werd uitgekeerd. Het bod loopt tot midden maart.

De vierdekwartaalcijfers lieten nogmaals de prima conjunctuur op de olietankermarkt zien, al waren de eerste gevolgen van de kleinere VLCC-vloot zichtbaar. De kwartaalomzet zakte tegenover het vierde kwartaal van 2022 met 26,4 procent tot 270,9 miljoen dollar. Het gemiddelde dagverhuurtarief voor de VLCC's zakte van een uitzonderlijk hoge 57.400 dollar in 2022 naar 41.700 dollar en voor de kleinere Suezmax-schepen van 57.800 naar 42.800 dollar. Inclusief de meerwaarde van 323 miljoen dollar boekte Euronav een nettokwartaalwinst van 410,9 miljoen dollar, tegenover 235,1 miljoen in 2022.

Conclusie

We verwachten dat de verbredings- en vergroeningsstrategie van CMB de eerste jaren zal wegen op het rendement. Het dividend wordt logischerwijze minder gul. We gaan er dan ook van uit dat er zich verderop in de transitie betere koopkansen zullen voordoen. Euronav wordt omgedoopt in CMB.Tech, maar blijft beursgenoteerd. Het advies blijft in te gaan op het bod. **t**

Advies: ingaan op het bod

Risico: laag

Rating: 3A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 7 FEBRUARI



LOTUS BAKERIES

Superlatieven te kort

Meerdere mijlpalen kenmerken de cijfers over 2023 van de onderneming uit het Oost-Vlaamse Lembeke. Ondanks de hooggespannen verwachtingen slaagde Lotus Bakeries erin een enorme koerssprong te veroorzaken. Dankzij een omzettoename van 185,5 miljoen euro heeft het bedrijf voor het eerst een jaar afgesloten met een omzet boven 1 miljard euro (1,063 miljard). Er was een stevige omzetklim van 21,1 procent (20,2% in de eerste jaarhelft), waarvan bijna 10 procent volumegroei (8% in de eerste zes maanden).

Lotus Bakeries scoorde voor het eerst een jaarmzet van meer dan 1 miljard euro.

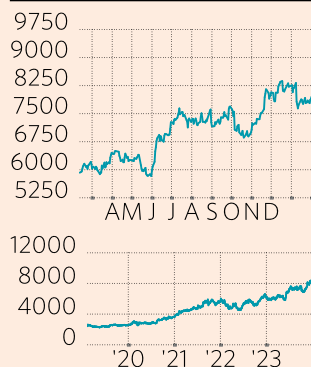
Vorig jaar slaagde Lotus Bakeries er voor het eerst in in de Verenigde Staten een penetratiegraad van meer dan 5 procent te halen in het koekjessegment bij de huishoudens. Met andere woorden, 5 procent van de Amerikaanse gezinnen koopt wekelijks minstens één Lotus Biscoff-product. Het is een symbool van de succesvolle mondialisering van Lotus Biscoff, het speculooskoekje. Andermaal werd daar 20 procent groei opgetekend, waardoor de jaarmzet voor het eerst boven 500 miljoen euro uitkwam.

Meer dan ooit kan de ambitie om van Biscoff op langere termijn een topdriekoekje in de wereld te maken, worden uitgesproken. Het is vandaag

in de top tien de sterkste groeier. Biscoff staat voor het eerst in de top vijf.

Naast het koekje gaat het om de speculoospasta (Lotus Biscoff Spread), het Lotus Biscoff Sandwich Cookie (concurrent voor het best verkochte koekje, Oreo), Lotus Biscoff Ice Cream en Lotus Biscoff Chocolate. De tweede groeimotor is de verdere ontplooiing in steeds meer landen van de gezonde snacks (Bear, Nakd, Trek en Kiddylicious). De omzettoename bedroeg 25 procent in 2023. De gezonde tussendoortjes betekenen bijna een kwart van de groepsomzet. De derde pijler van Lotus Bakeries zijn de lokale specialiteiten. Daar is groeien veel minder vanzelfsprekend. In 2023 behaalde deze tak een omzetgroei met 15 procent. De afgelopen twee jaar werd voor een recordbedrag van 242 miljoen euro geïnvesteerd. Desondanks is de netto financiële schuld afgenomen tot 120,5 miljoen euro of 0,6 keer de recurrente bedrijfskasstroom (rebitda). Lotus

LOTUS BAKERIES



Koers: 9080 euro

Ticker: LOTB BB

ISIN-code: BE0003604155

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 7,41 miljard euro

K/w 2023: 59

Verwachte k/w 2024: 49

Koersverschil 12 maanden: +51%

Koersverschil sinds jaarbegin: +10%

Dividendrendement: 0,6%

Bakeries kan dus een stevige overname aan. De uitbreidingsinvesteringen sloegen onder meer op een verdubbeling van de capaciteit in de Amerikaanse fabriek van Mebane. In de zomer van

vorig jaar werd ook aangekondigd dat er een derde Lotus Biscoff-fabriek komt, in Thailand, die tegen 2026 operationeel moet zijn.

De omzettoename is straf, maar de koerssprong van 19,2 procent is vooral een gevolg van het stevig hernemen van de winstmarges. De aangepaste rebit (bedrijfswinst uit doorlopende activiteiten) steeg met 23,4 procent (+14,3% in het eerste halfjaar) tot 172,97 miljoen euro. De recurrente bedrijfskasstroom (rebitda) klom 22,1 procent tot 207,5 miljoen euro. Dat levert een rebitda-marge van 19,5 procent op. Het recurrente nettoresultaat klom 25,2 procent tot 129,33 miljoen euro of een winst per aandeel van 159,40 euro. Het dividend maakt ook een megalom sprong van 29 procent tot 58 euro bruto per aandeel.

Conclusie

Lotus Bakeries bevestigt zijn status van uitzonderlijk groeiverhaal op Euronext Brussel. Er kwam meer dan 1 miljard euro beurswaarde bij, zodat we nu ruim boven 7 miljard euro zitten. Daarmee is het een toptienplaats in de Bel-20 waard. Tegen 49 keer de verwachte winst 2024 en 30 keer de verwachte verhouding ondernemingswaarde (ev) tegenover de bedrijfskasstroom (ebitda), is de waardering bijzonder pittig. Maar dit groeiverhaal kan nog vele jaren doorgaan. Vandaar het advies 'houden voor de langere termijn'. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 9 FEBRUARI



MELEXIS

Beperkte margedruk

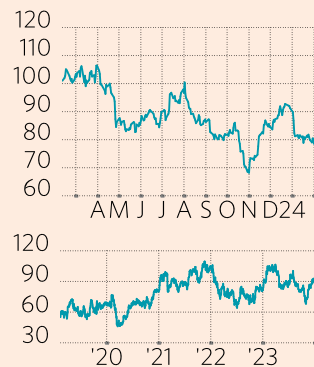
Melexis perste er in de laatste maanden van vorig jaar nog een sterke eindsprint uit, waardoor het aandeel het jaar als nog hoger afsloot, met een koerswinst van 13 procent. Het nieuwe jaar is een stuk minder goed ingezet met een verlies van ongeveer 10 procent sinds begin 2024. Sectorgenoten als het Franse STMicroelectronics en Texas Instruments uit de Verenigde Staten pakten met eerder sombere prognoses uit voor het lopende boekjaar. De groei van de autoverkoop begint te stokken, net nu de productiecapaciteit weer op peil is en de meeste logistieke flessenhalzen zijn verdwenen. Vooral in het segment van elektrische wagens is de groeivertraging uitgesproken.

Dit jaar wordt operationeel waarschijnlijk een overgangsjaar voor Melexis.

In Europa daalden de autoverkoop in december voor het eerst in zeventien maanden (-4%). De Europese verkoop van elektrische wagens groeide in 2023 met 28 procent, maar in december was er een achteruitgang met 25 procent. Een mogelijke verklaring is de beslissing van Duitsland om de premies voor de aankoop van een elektrische wagen te schrappen. Voor Melexis is dat segment heel belangrijk, want in elektrische auto's zitten veel meer halfgeleiders. Dat alles belette niet dat de omzet in het vierde kwartaal

met 250,5 miljoen euro aan de bovenkant van de verwachte vork uitkwam (247 tot 251 miljoen). Dat was 12 procent meer dan een jaar eerder en 1 procent meer dan in het derde kwartaal. De brutomarge lag met 44,6 procent iets onder de consensusverwachting van 45,1 procent en dat sijpelde door naar de ebit-marge (24,6%) en de nettowinst (49,8 miljoen euro of 1,23 euro per aandeel). De jaarcijfers lagen wel in lijn met de verwachtingen met een omzetstijging van 15 procent naar 964,3 miljoen euro. De brutowinst steeg harder dan de omzet (+17%), waardoor de brutomarge klom naar 45,7 procent tegenover 44,8 procent een jaar eerder. Netto bleef er 209,5 miljoen euro of 5,18 euro per aandeel over, 6 procent meer dan in 2022. De prognoses voor het lopende kwartaal zijn iets onder de verwachtingen. Volgens Melexis is op korte termijn een voorraadcorrectie mogelijk en daarom kiest CEO Marc Biron voor een conser-

MELEXIS



Koers: 80,1 euro
Ticker: MELE BB
Isin-code: BE0165385973
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 3,2 miljard euro
K/w 2023: 15,5
Verwachte k/w 2024: 14
Koersverschil 12 maanden: -21%
Koersverschil sinds jaarbegin: -11%
Dividendrendement: 4,6%

vatieve omzetschatting van 240 tot 245 miljoen euro. Dat impliceert op kwartaalbasis een achteruitgang van iets meer dan 3 procent. De brutomarge en de ebit-marge zul-

len met respectievelijk 44 en 25 procent iets onder het niveau van 2023 uitkomen. Melexis verwacht dat de jaarmet in 2024 ongeveer 1 miljard euro zal bedragen. Dit is ongeveer 4 procent meer dan vorig jaar. Op de Capital Markets Day van november stelde Melexis tot het einde van dit decennium voor de automotivetak een jaarlijkse omzetgroei van 10 procent voorop. Non-automotive zal jaarlijks met 15 procent groeien, maar staat momenteel voor slechts 9 procent van de groepsomzet in. Melexis zal over het resultaat van 2023 een dividend van 3,7 euro per aandeel uitkeren. In oktober werd al een tussentijds dividend van 1,3 euro per aandeel uitbetaald. Het slotdividend van 2,4 euro volgt op 17 mei. Vorig jaar bedroeg het dividend nog 3,5 euro. Tegen de huidige koers bedraagt het rendement 4,6 procent.

Conclusie

Dit jaar wordt waarschijnlijk een overgangsjaar. De langetermijntrends, blijven wel intact, waardoor Melexis met vertrouwen een langetermijngroei van 10 procent kan voorstellen. Melexis noteert tegen respectievelijk 15,4 en 14 keer de winst van vorig jaar en dit jaar en ongeveer 10 keer de verwachte ebitda. Dat is een correcte waardering. Ondanks de onzekere vooruitzichten op korte termijn mag het aandeel in portefeuille blijven. **t**

Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 9 FEBRUARI



POSTNL

Terug naar af

Kunt u de winstprognoses van PostNL nog volgen? Eind februari vorig jaar liet het bedrijf de volgende prognoses voor het boekjaar 2023 op analisten en beleggers los: de courante bedrijfswinst (ebit uit gewone bedrijfsuitoefening) zou uitkomen tussen 70 en 100 miljoen euro, te vergelijken met de 84 miljoen euro van 2022. De vrije kasstroom zou uitkomen tussen 10 tot 40 miljoen (40 miljoen in 2022). Dat was teleurstellend, want er was geen vooruitgang. Maar na een erg meevallende eerste jaarhelft kwam het bedrijf in augustus met een rooskleurig perspectief. De prognose voor de vrije kasstroom bleef op 10 tot 40 miljoen euro, maar de courante ebit zou tussen 100 en 130 miljoen euro liggen.

Op 6 november kwam de ontuchtering. "Het was een lastig kwartaal", zei CEO Herna Verhagen. Na een teleurstellende winst werd de jaarprognose voor 2023 herleid tot een courante ebit van iets meer dan 100

miljoen euro, aan de onderkant van de vooropgestelde vork van 100 à 130 miljoen. Hetzelfde voor de vrije kasstroom. Op 26 januari kwam er helemaal een domper op de feestvreugde: de courante ebit was uitgekomen op zo'n 92 miljoen euro, onder de vooropgestelde vork. De vrije kasstroom komt boven de verwachtingen uit met 52 miljoen euro. Als je zo vaak de vooruitzichten moet aanpassen, geef je toe dat de pakjesvolumes een heel grote volatilititeit vertonen. De kosten laten zich helaas beter voorspellen, vooral omdat de loonkosten snel stijgen op de krappe arbeidsmarkten. Beleggers zullen moeten wachten tot de pakjesmarkt normaliseert.

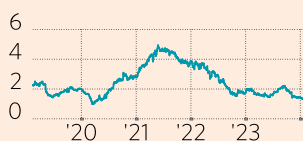
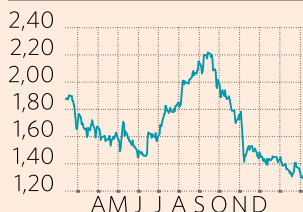
Conclusie

De enorme pakjesbonanza van de pandemie is verleden tijd, net als het prille optimisme na een bemoedigende eerste helft van 2023. Dat ligt aan duigen na twee winstwaarschuwingen. De pakjesmarkt laat zich heel moeilijk voorspellen. En als het management het al niet kan inschatten, wordt het heel moeilijk voor de particuliere investeerder. Het aandeel zal in deze omstandigheden achterblijven op de markt. We zetten het advies op 'verkoop'. **t**

Advies: verkopen
Risico: gemiddeld
Rating: 3B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN OP 6 FEBRUARI

POSTNL



SHELL

Een geldmachine

Het mag operationeel een wat minder jaar geweest zijn dan het euforische 2022, maar Shell blijft zijn aandeelhouders royaal belonen. En er is ruimte voor meer. De nettowinst kwam in 2023 uit op 27,6 miljard dollar, tegenover nog 41,1 miljard dollar in 2022. De marge was vorig jaar 8,7 procent, een jaar eerder nog 10,8 procent. In 2022 waren de cijfers van Shell uitzonderlijk goed door de inval van Rusland in Oekraïne, die de energieprijzen opstuwde. De prijzen kwamen in 2023 door de afkoelende wereld-economie weer tot rust. In 2022 was het totaalrendement van de aandelenkoers van Shell 42 procent (koers-evolutie + uitkeringen aan aandeelhouders), vorig jaar was dat 17 procent. Dat dit soort mooie rendementen met Shell mogelijk is, komt door de impopulariteit van olie. De aandelen zijn daarvoor heel laag gewaardeerd en het gevolg is dat de dividenden en het inkopen van eigen aandelen sterk doorwerken. Zelfs in een jaar dat Shell operationeel een stuk minder goed draait. In 2023 heeft Shell 23 miljard dollar doorgesluisd naar zijn aandeelhouders, deels door eigen aandelen in te kopen en deels door dividenden uit te keren. Dat bedrag vertegenwoordigde 11 procent van de marktwaarde van het bedrijf. Dit jaar is er ruimte om nog meer terug te geven, aangezien Shell een aanzienlijke hoeveelheid geld overhoudt

SHELL PLC



na het betalen van alle rekeningen. Het komt erop neer dat Shell 28 miljard dollar beschikbaar heeft om zijn aandeelhouders te belonen. Hoewel dit budget niet volledig hoeft te worden benut, onderstreept het de duurzaamheid van zowel het dividendbeleid als de inkoopprogramma's van aandelen.

Conclusie

We mikken op een bovengemiddelde koersstijging zodra het besef doordringt dat de mondiale economie nog altijd sterk leunt op olie, wat impliceert dat de vraag nog lange tijd hoog zal blijven. Daarom zien we een belegging in het Shell-aandeel als een verstandige investering. Een wereld zonder fossiele brandstoffen is nog niet voor morgen. Dit is dan ook de reden dat Shell op een positief advies blijft staan. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: laag
Rating: 1A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN OP 9 FEBRUARI

APPLE

Weer omzetgroei

De beurswaarde van Apple rondde in december de kaap van 3.000 miljard dollar. Dat is opmerkelijk voor een bedrijf dat al vier kwartalen geen omzetgroei meer kon voorleggen.

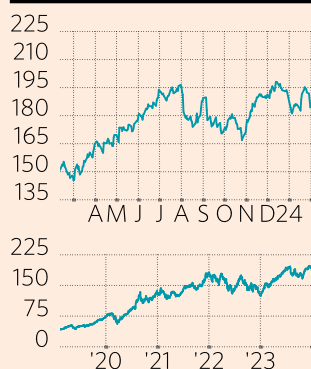
Daar kwam in de drie maanden tot eind december, het eerste kwartaal van het fiscale boekjaar 2024, verandering in. De omzet groeide met 2 procent op jaarbasis naar 119,6 miljard dollar en de bruto-marge steeg van 43 naar 45,9 procent. De verkoop van iPhones deed het beter dan verwacht en lag met 69,7 miljard dollar (+6%) bijna 2 miljard dollar boven de prognose.

Het potentieel voor winstgroei door de inkoop van eigen aandelen is niet oneindig.

Een minpunt was de forse daling van de omzet in China (-13%). Dat ligt aan de concurrentie van Huawei en de stijging van de dollar tegenover de Chinese yuan. Ook werd het overheidspersoneel aangemaand geen Apple-producten meer te kopen. De iPad-verkoop (7 miljard dollar) daalde fors (-25%) omdat er vorig jaar geen nieuw model kwam. De verkoop van Mac-computers stabiliseerde (+1%) na de forse daling een kwartaal eerder (-34%). Het diensten-segment bleef ondanks een omzetstijging met 11 procent naar 23,1 miljard dollar iets onder de verwachtingen. Apple liet weten dat het Apple-ecosysteem al 2,2

miljard actieve toestellen telt. Het aantal gebruikers van minstens een van de betaalde diensten van de groep is opgelopen naar 1 miljard. De verkoop van Wearables, zoals de Apple Watch, de AirPods en de HomePod, daalde met 11 procent. Bepaalde modellen van de Apple Watch mochten in de Verenigde Staten een tijd niet worden verkocht wegens een patentdispuut met het Italiaanse medische bedrijf Masimo. Apple mag de sensor die het zuurstofgehalte in het bloed meet niet langer gebruiken. Apple verwacht veel van de Vision Pro, de eerste bril die *virtual reality* (VR) en *augmented reality* (AR) met elkaar combineert. De bril werkt op een nieuw besturingssysteem, VisionOS, dat compatibel is met de meeste iPhone- en iPad-apps. Daardoor kan de Vision Pro gebruikmaken van de meeste Apple-diensten als webbrowsen, Facetimen en films kijken. Het toestel wordt bestuurd door hand- en oogbewegingen en stemcommando's. Voorlopig wordt de

APPLE



Koers: 189,3 dollar

Markt: Nasdaq

Ticker: AAPL US

ISIN-code: US0378331005

Beurskapitalisatie: 2.933 miljard dollar

K/w 2023: 31

Verwachte k/w 2024: 29

Koersverschil 12 maanden: +24%

Koersverschil sinds jaarbegin: -2%

Dividendrendement: 0,5%

Vision Pro alleen in de VS verkocht, waar die zonder extra's 3.500 dollar kost. De nettowinst groeide met 13 procent op jaarbasis naar 33,9 miljard dollar. De vooruitgang van de winst per aandeel

(2,18 dollar) lag met 16 procent nog iets hoger. De consensusverwachting voor het lopende boekjaar gaat uit van een bescheiden omzetgroei met 2 procent en een winstgroei van 7 procent door hogere marges en het effect van de aandeleninkopen. Apple keerde tussen oktober en december 27 miljard dollar uit aan de aandeelhouders onder de vorm van aandeleninkopen en dividenden. Het dividend bedraagt 0,24 dollar op kwartaalbasis. De hoge uitkeringen zijn mogelijk omdat het bedrijf een kasstroommachine is. Apple realiseerde in het voorbije kwartaal een vrije kasstroom van 37,5 miljard dollar. Het cijfer over de voorbije vier kwartalen loopt daarmee op naar 106,9 miljard dollar. Apple beschikte eind december over 172,6 miljard dollar aan cash en verhandelbare effecten. Daar stond een schuld van 108 miljard dollar tegenover, wat de nettocashpositie op 64,5 miljard dollar of bijna 4,2 dollar per aandeel brengt.

Conclusie

Apple noteert tegen bijna 30 keer de verwachte winst, meer dan 7 keer de omzet en 22 keer de ebitda. In verhouding tot de verwachte groei is het aandeel overgewaardeerd. Een forse stijging van de productverkopten zit er niet meteen aan te komen en het potentieel voor winstgroei door de inkoop van eigen aandelen is niet oneindig. Daarom verlagen we het advies naar verkopen. **t**

Advies: verkopen

Risico: gemiddeld

Rating: 3B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 8 FEBRUARI



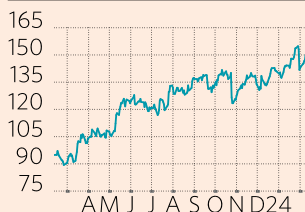
ALPHABET

Winstnemingen

In de aanloop naar de bekendmaking van de kwartaalcijfers was het Alphabet-aandeel naar een recordkoers gestegen. Dan is de minste ontgoocheling voor investeerders voldoende om de verkoopknop in te drukken. De tegenvaller vonden ze in de advertentie-inkomsten, die met 65,5 miljard dollar zo'n 300 miljoen dollar onder de verwachtingen lagen. De moederholding boven Google realiseerde in oktober en december 86,3 miljard dollar omzet, 13 procent meer dan een jaar eerder, het hoogste groeicijfer in twee jaar en bijna 1 miljard dollar boven de consensusverwachting. De nettowinst steeg met ruim de helft, naar 20,7 miljard dollar of 1,64 dollar per aandeel. Er was 1,59 dollar verwacht. De ebit-marge steeg van 24 naar 27,5 procent.

De kerndivisie van de groep blijft Google Search. Daar dikte de omzet in het vierde kwartaal met 13 procent aan, naar 48 miljard dollar, goed voor 56 procent van de groepsomzet.

ALPHABET



Google Cloud deed het beter dan verwacht met een omzetgroei van 26 procent. Belangrijker is dat de afdeling ook een ebit van 864 miljoen dollar boekte, tegenover een verlies in dezelfde periode een jaar eerder. De omzet van YouTube groeide met 15 procent naar 9,2 miljard dollar. Ook Alphabet trekt voluit de kaart van artificiële intelligentie (AI) om zijn dominante marktpositie in zoekmachines te behouden. Het Google Deep Mind AI-team ontwikkelde daartoe het Gemini AI-taalmodel, dat de strijd moet aangaan met GPT-4 van OpenAI. Google beschikt met Bard al over een eigen chatbot, maar het nieuwe model gaat nog enkele stappen verder en kan meerdere types data tegelijk verwerken.

Conclusie

Alphabet zet in op efficiëntie en kostenbesparingen door het management te beperken. Sinds vorig jaar is het personeelsbestand al met 12.000 werknemers verminderd. Alphabet noteert tegen respectievelijk 25 en 21 keer de verwachte winst van dit en volgend jaar, en 5 keer de verwachte omzet. Dat is relatief goedkoop. Alphabet is wel nog correct gewaardeerd. Daarom blijft het advies 'houden'. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 7 FEBRUARI

FREEPORT MCMORAN

Topkeuze in koper

Als de Chinese economie aantrekt, heeft de wereld meteen een tekort aan koper. Gebeurt dat niet, dan is de vraag voor de energietransitie nog altijd hoog genoeg voor een mooie toekomst voor Freeport McMoran. Vorig jaar was een goed jaar voor het Amerikaanse mijnbouwbedrijf. Het produceerde 4,1 miljard pond koper, 1,7 miljoen ounce goud en 81 miljoen pond molybdeen. De omzet bereikte met 23 miljard dollar het hoogste niveau aller tijden.

Het aandeel is de afgelopen drie jaar niets opgeschoten, maar heeft ook niets prijsgegeven. Met een koperprijs die in die periode bijna 20 procent gedaald is, is dat geen slechte prestatie. We denken dat het aandeel binnenkort wel in beweging komt. Het hoofdargument daarvoor is dat we mikken op een stijging van de koperprijs. Uit data van de London Metal Exchange blijkt dat de voorraden structureel dalen, wat de markt van koper gevoelig maakt voor prijsschokken.

Dat de prijsstijging nu nog uitblijft, ligt aan de economische problemen in China. De grootste importeur van koper ter wereld zit in een deflatoire spiraal. De consumentenprijsindex is aanzienlijk gedaald en de producentenprijsinflatie bleef meer dan een jaar negatief. Dat weerspiegelt een zwakke binnenlandse vraag en verhoogt de reële leenkosten,

FREEPORT



wat bijdraagt aan de al hoge schuldenlast van het land. Goldman Sachs stelde afgelopen week dat het op dit moment zo slecht gaat in China dat er flinke stimuleringsmaatregelen te verwachten zijn om de vastgelopen economie weer los te trekken.

Conclusie

De vraag naar koper zal alleen maar toenemen. De overgang naar hernieuwbare energiebronnen als zonne- en windenergie, vereist aanzienlijke hoeveelheden koper. Freeport McMoran heeft in de Verenigde Staten verschillende groeiprojecten als eigendom, waaronder een grote uitbreiding van de Lone Star Mine in Arizona. Een toenemende productie en het vooruitzicht dat de koperprijs kan stijgen, maken het aandeel kansrijk en koopwaardig. **i**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 6 FEBRUARI

Is Lumina Gold overnamerijp?

Er komt de jongste tijd beweging in de koers van Lumina Gold. Komt er eindelijk schot in een mogelijke verkoop?

De aanleiding voor de recente koersopstoot bij Lumina Gold is wellicht een interview met de hoofdaandeelhouder Ross Beaty, dat op 29 januari werd vrijgegeven. Daarin bevestigde hij nogmaals het voornemen om Lumina Gold te verkopen aan een groter mijnbouwbedrijf. Die boodschap brengt hij al enkele jaren, tot nu zonder concrete deal. Het feit dat Beaty in oktober 2023 een kredietfaciliteit van 15,3 miljoen Canadese dollar tegen 0,42 Canadese dollar per aandeel liet omzetten, geeft de vastberadenheid aan om een succesvolle exit te willen realiseren. Beaty bezit door de omzetting 27,7 procent van de uitstaande aandelen. De recentste kapitaalverhoging dateert al van 2021, waarbij 19 miljoen Canadese dollar werd opgehaald tegen 0,60 Canadese dollar per aandeel. Beaty herhaalde dat een deal sluiten over de huidige beurswaarde van 200 miljoen Canadese dollar niet wenselijk is en hij desnoods wil wachten op een beter sentiment in de edelmetalsector. De ontwikkeling van het goud- en koperproject Cangrejos in Ecuador gaat gewoon door. Een cruciale stap om de laatste rechte lijn richting een mogelijke inves-



ts

teringsbeslissing (wellicht in 2025) te kunnen inslaan, was de aankondiging op 16 mei 2023 van een streamingovereenkomst voor 300 miljoen dollar met Wheaton Precious Metals. Van dat bedrag is 48 miljoen dollar voorzien voor de financiering van de haalbaarheidsstudie en het vergunningsproces. Daarvan ontving Lumina Gold al 28,7 miljoen dollar, met een volgende mijlpaalbetaling gepland in mei. De overige 252 miljoen dollar dient voor de medefinanciering van de bouw van de mijn. In ruil zal Wheaton 6,6 procent van de goudproductie kopen tegen 18 procent van de spotprijs. Op basis van de voorlopige haalbaarheidsstudie van april 2023 zal Cangrejos gedurende 26 jaar jaarlijks gemiddeld 469.000 troyounce goud-equivalent produceren, waarvan 377.000 troyounce goud en 41 miljoen pond koper. Het is daarmee het vijfde grootste goudproject wereldwijd dat nog niet in handen is van een groot mijnbouwbedrijf. De totale productie-

kosten, inclusief de inkomsten van de koperproductie, bedragen een zeer lage 671 dollar per troyounce goud. De bouw zal 2,5 jaar duren en circa 1 miljard dollar kosten, waarvan Wheaton 25 procent op zich zal nemen. Lumina Gold is volop bezig met het vergunningsproces en onderhandelt met de overheid over een beschermingsovereenkomst voor investeerders voor de exploitatie. De bedoeling is alles uiterlijk volgend jaar rond te hebben. Parallel loopt de definitieve haalbaarheidsstudie die in de eerste helft van 2025 klaar zal zijn. Geduld blijft de boodschap. Er zijn geen garanties, maar we gaan ervan uit dat er uiterlijk in 2025 een deal zal komen. Wellicht zal tegen dan het sentiment in de edelmetalsector een stuk gunstiger zijn en dat maakt nog steeds een stevig opwaarts potentieel mogelijk. Vermits er geen kapitaalverhogingen meer nodig zijn, is er in combinatie met het sterke aandeelhouderschap en het vergevorderde stadium van het project een beperkt neerwaarts risico.

Koopwaardig met een bovengemiddeld risico (rating 1C). ⓘ

AL VERSCHENEN OP
WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- Do 8/2: Apple, Shell, opties (Netflix), aandelenlijsten
- Vr 9/2: Melexis, analyse (maaltijd-bezorgers)
- Ma 12/2: AkerBP, lezersvraag (Lumina Gold), grondstoffen
- Di 13/2: ING, Meta, analyse (dividendgroei VS)
- Woe 14/2: KBC, Vestas, Vodafone, pdf

AGENDA

DONDERDAG 15 FEBRUARI

Airbus: jaarresultaten
Amgen: notering ex-coupon
Apple: dividendbetaling
BAM Groep: jaarresultaten
BP: notering ex-coupon
Commerzbank: jaarresultaten
DSM-Firmenich: jaarresultaten
Euronext: jaarresultaten
Fagron: jaarresultaten
Home Invest: jaarresultaten
Nexans: jaarresultaten
Orange: jaarresultaten
Procter & Gamble: dividendbetaling
Renault: jaarresultaten
Safran: jaarresultaten
Schneider Electric: jaarresultaten
Shell: notering ex-coupon
Sipref: jaarresultaten
Stellantis: jaarresultaten
Vastned Retail: jaarresultaten

VRIDAG 16 FEBRUARI

ENI: jaarresultaten
Johnson & Johnson: notering ex-coupon
Swiss RE: jaarresultaten
Umicore: jaarresultaten

MAANDAG 19 FEBRUARI

BIC: jaarresultaten

DINSDAG 20 FEBRUARI

Air Liquide: jaarresultaten
Caterpillar: dividendbetaling
Greenyard: kwartaalresultaten
Medtronic: kwartaalresultaten
Walmart: kwartaalresultaten

WOENSDAG 21 FEBRUARI

Aedifica: jaarresultaten
Garmin: jaarresultaten
JDE Peet's: jaarresultaten
Materialise: jaarresultaten
Meta Platforms: notering ex-coupon
Mosaic: jaarresultaten
Nutrien: jaarresultaten
NVIDIA: jaarresultaten
Rio Tinto: jaarresultaten
Wienerberger: jaarresultaten
Wolters Kluwer: jaarresultaten

AANDELENINDEX

AkerBP	94
Alphabet	90
Apple	89
Euronav	85
Freeport McMoran	90
iShares MSCI Core Japan	96
Lotus Bakeries	86
Lumina Gold	91
Melexis	87
Netflix	92
PostNL	88
Shell	88

CHATSESSIES: GEEN CHATSESSIES
TJDENS DE KROKUSVAKANTIE

PODCAST

BELANGRIJKE ASPECTEN BIJ HET
BELEGGEN IN GRONDSTOFFEN

AANDELEN IN DE KIJKER: LOTUS
BAKERIES EN MICROSOFT

Een dagelijkse update op
www.trends.be/beleggen

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

OPTIES

Netflix blijft niet schitteren

Het aandeel van Netflix is al geruime tijd aan het stijgen. Midden mei 2022 noteerde de koers nog 166 dollar, vandaag 560 dollar, of bijna drieënhalve keer meer. Netflix is de absolute marktleider op de streamingmarkt, die spectaculair groeide tijdens de covidpandemie. De vraag is dan of er nog veel marge rest. Bovendien voelt Netflix steeds meer concurrentie, en die komt niet van de minste spelers, zoals Amazon, Apple en Disney. Netflix moet zich forceren om die rivalen voor te blijven door steeds meer eigen films en series uit te brengen. Dat kost gigantisch

veel geld. Gelukkig heeft Netflix die middelen, maar er mag toch niet veel misgaan of de gevolgen voor de koers van het aandeel kunnen ingrijpend zijn. We vermoeden dat de omzetgroei zal vertragen en dat prijsstijgingen dat niet langer kunnen compenseren. Heel veel goed nieuws zit al in de koers verrekend. We vinden Netflix stilaan te duur en gaan à la baisse met de beproefde techniek van geschreven calls en gekochte puts. Calls schrijven kan en mag alleen door beleggers die de aandelen bezitten. Denk bijvoorbeeld aan het volgende contract:

Geschreven call Schrijf de call Netflix september met uitoefenprijs 550 dollar @ 73,25 dollar

Dit contract levert meteen 73,25 dollar op. Zolang de koers rond het huidige niveau van 560 dollar blijft of lager gaat, blijven de aandelen en de premie van u. U kunt pas worden aangewezen als de koers van Netflix tegen 20 september 2024 fors stijgt. U krijgt dan 623,25 dollar (550 + 73,25 dollar) per aandeel. Dat is 13 procent meer dan wat u zou ontvangen als u de aandelen verkoopt tegen de huidige koers. Wie geen aandelen van Netflix bezit, kan een put kopen.

Gekochte put

Koop de put Netflix december met uitoefenprijs 520 dollar @ 42,55 dollar

Met dit contract koopt u het recht aandelen van Netflix te verkopen tegen 520 dollar, zonder dat u die aandelen bezit. U rekent op een koersdaling, omdat het contract dan meer waard wordt en u het dus met winst kunt verkopen. Die winst komt pas op uw rekening als de koers daalt tot 477,45 dollar (520 - 42,55 dollar) of lager. Er wacht pas een stevige technische steun rond 435 dollar. Bij die koers maken we 42,45 dollar winst (520 - 435 - 42,52 dollar). Hoe lager de koers gaat, hoe beter voor de koper van een putoptie. Als de aandelenkoers van Netflix niet zakt, kan de hele inleg verloren gaan. **i**

GRONDSTOFFEN

Graanprijzen blijven dalen

De Bloomberg Grains-index viel vorige maand terug naar het laagste niveau sinds begin 2021. De trend van vorig jaar wordt dus voorlopig voortgezet.

In 2023 werden soja en tarwe respectievelijk 30 en 21 procent goedkoper. De prijsdaling van soja bleef beperkt tot 15 procent. Het contrast met 2021 en vooral 2022 is heel groot. Toen bereikten de prijzen recordniveaus, onder meer als gevolg van de oorlog tussen Rusland en Oekraïne in de regio van de Zwarte Zee, de graanschuur van Europa.

Aan de vraag- en aanbod-situatie lijkt op korte termijn weinig te veranderen. Het

meest recente WASDE-rapport (World Agricultural Supply and Demand Estimates) van het Amerikaanse ministerie van Landbouw (USDA) verhoogde de prognoses voor de meeste granen. Bij soja laat de vraag uit China, de grootste afnemer, het afweten door de krimpende varkensstapel en de onzekere economische vooruitzichten. Aan de aanbodzijde is het beeld gemengd: in Brazilië is de oogst net begonnen en worden hoge opbrengsten verwacht, terwijl Argentinië kreunt onder een hittegolf. Voor tarwe is het overaanbod kleiner door de sterke vraag, maar Rusland stevent wel af op een nieuwe

recordoogst. Voor maïs mikt het USDA op een recordopbrengst in de Verenigde Staten. Ook China zal meer maïs produceren, wat hun importbehoefte verkleint.

Short covering

Bij de prijsvorming spelen de posities van speculatieve investeerders op de termijnmarkten een grote rol. Zo was de shortpositie bij maïs en soja sinds mei 2019 niet meer zo hoog. Voor beide gewassen bedraagt de shortpositie in nominale cijfers meer dan 6 miljard dollar. Ook bij tarwe is de shortpositie hoog, maar niet zo extreem als bij maïs en soja. Een historisch hoge shortpositie, ge-

combineerd met lage prijzen, was al vaker een gevaarlijke combinatie. Op een bepaald moment zijn de shortposities in verhouding zo groot dat ze niet meer worden verhoogd. Dan stopt de prijsdaling en is weinig nodig voor een short covering die de omgekeerde beweging in gang zet. Los van de fundamentele situatie blijven de granen kwetsbaar voor de geopolitieke situatie. Ook het El Niño-weerfenomeen kan dit jaar een onvoorziene negatieve impact hebben op de oogsten. Inspelen op een *short squeeze* bij de granen kan met de **WisdomTree Grains** ETF. Die tracker schaduwde de prijsevolutie van termijncontracten op maïs, tarwe en soja, en noteert op de Duitse Xetra met ISIN-code GB00B15KYL00 en ticker-symbool 0D7Y GY. **i**

Uitstel voor eerste renteverlaging

Joachim Nagel, de Duitse bestuurder van de Europese Centrale Bank (ECB), merkte wel op dat de inflatie de goede kant opgaat, maar zei er niet bij wanneer de ECB de rente zal verlagen. Volgens hem en andere gouverneurs is de huidige beleidsrente van 4 procent het juiste niveau. Het is al even duidelijk dat de ECB haar rentebeleid voorlopig niet zal veranderen. De inflatie blijft de bepalende factor. Die moet zo snel mogelijk naar 2 procent. Maar de loonkosten stijgen te snel. Bedrijven zullen die hogere kosten doorrekenen, waardoor de verkoopprijzen stijgen. Pas tegen juni zal duidelijk worden wat het resultaat van de loonstijgingen zal zijn. Voordien komt er normaal geen renteverlaging. Ook ECB-voorzitter Christine Lagarde verwacht dat de centrale bank wellicht pas in de zomer zal knippen in de rente. Economen en de geld-

markt rekenen erop dat het vroeger gebeurt. De markten tonen vertrouwen in de nieuwe gouverneur van de Turkse centrale bank. Fatih Karahan volgt Hafize Gaye Erkan op, die na amper acht maanden is opgestapt omdat ze met financiële middelen van de bank familieleden zou hebben bevoordeeld. Erkan, de eerste vrouwelijke gouverneur van de centrale bank, genoot veel vertrouwen van de financiële markten. Ze liet president Erdogan inzien dat hij verkeerd was toen hij dacht dat een hoge beleidsrente de inflatie doet stijgen. Hij liet haar begaan toen ze de rente optrok van 8,5 naar 45 procent. Jammer genoeg voor Erkan volgde de inflatie haar redenering niet snel genoeg. Het is maar de vraag of haar opvolger er wel vlug in slaagt de inflatie terug te dringen.

Fondsen met vervaldag

Goed nieuws voor wie aandelen of obligaties koopt:

de settlementtijd bedraagt binnenkort nog slechts één dag in plaats van twee. De opbrengst staat dan al de volgende handelsdag op uw effectenrekening.

Er is nog meer nieuws: banken bieden sinds kort obligatiefondsen met een vervaldag aan. Nagelmackers Institutional Fixed Maturity 2027 is er zo een. De vervaldag is 15 december 2027. Door de vaste looptijd wordt het rendement beter voorspelbaar dan met een klassiek fonds zonder vervaldag. In het fonds zitten zo'n tachtig bedrijfsobligaties in euro die gemiddeld de kwaliteitsrating BBB hebben. Reken op een nettorendement van maximaal 2 procent. Er is 30 procent roerende voorheffing verschuldigd op de dividenden en de meerwaarde bij de verkoop van de effecten. De kosten zijn niet gering. Een belegger die een klassieke obligatietracker zonder vervaldag koopt, kent nooit vooraf het rendement. Dat is

TRENDS WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,075	-1,53%
EUR/GBP	0,854	-4,24%
EUR/NOK	11,44	4,41%
EUR/SEK	11,361	0,40%
EUR/CAD	1,453	0,05%
EUR/AUD	1,653	7,22%
EUR/NZD	1,773	5,31%
EUR/ZAR	20,322	9,21%
EUR/TRY	32,84	60,14%

anders bij obligatietrackers met een vaste vervaldatum. De vermogensbeheerder BlackRock geeft al sinds augustus vorig jaar trackers uit met vervaldagen op 31 december 2026 en 31 december 2028. Beleggers kunnen voor beide looptijden kiezen tussen een dollar- en een eurotracker en tussen een tracker die een coupon uitkeert en een tracker die de ontvangen coupons van de obligaties herinvesteert. Het brutorendement van de obligatie-index bedraagt 3,97 procent voor beide euro-trackers, 5,30 procent voor de dollartracker die vervalft in december 2026 en 5,26 procent voor de dollartracker die eind 2028 vervalft. 

TRENDS OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,38%	11/15/2034	101,69	3,05%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	5/24/2030	95,31	3,80%	1.000	BBB
EUR	Belgium 	1,25%	4/22/2033	87,93	2,75%	5.000	AA-
USD	EBRD	0,50%	11/25/2025	92,91	4,73%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	7/1/2028	100,93	5,04%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn.	2,70%	4/15/2032	82,39	5,34%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	4/12/2025	95,04	6,77%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,63%	10/20/2027	95	3,07%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	11/12/2026	96,69	3,04%	10.000	AAA
CAD	Mercedes-Benz	1,65%	9/22/2025	94,96	5,01%	1.000	BBB+
AUD	Wells Fargo	4,00%	4/27/2027	96,93	5,14%	1.000	A+
NZD	Intl Bk Rec & Dev	2,875%	11/30/2026	94,86	4,79%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	1/23/2030	92,42	8,98%	10.000	AAA
TRY	EBRD	25,00%	1/19/2027	90	30,48%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	8/27/2024	98,19	10,20%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	8/25/2026	93,11	5,73%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

Magische grens

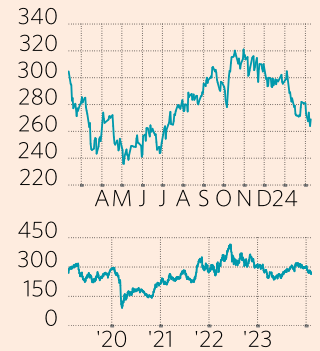
De internationale beurzen blijven op koers. Zo is op Wall Street de magische grens van 5.000 punten voor de S&P 500-index in zicht. Een echte doorbraak boven dat niveau lijkt ons niet voor meteen. Maar dat is ook de essentie niet. De hamvraag is of het bereiken of zelfs het overschrijden van die historische mijlpaal het eindpunt vormt van de langdurige haussemarkt die begon in maart 2009, toen nog onder 700 punten. Dat is vergelijkbaar met de vorige langdurig stijgende markt, die in 2000 eindigde met de fenomenale slotspurt van de technologiebeurs Nasdaq naar 5.000 punten. Met het oog daarop pauzeren we de orders voor de voorbeeldportefeuille. We willen afwachten hoe de markten met die magische grens omgaan. Maar dat het nog woelig wordt, dat lijkt ons wel duidelijk.

AkerBP: wachten op herstel

De Noorse olie- en gasproducent AkerBP zag zijn productie in 2023 voor het tweede opeenvolgende jaar stevig stijgen. In het transformerende jaar 2022 was de gemiddelde dagproductie al met 47 procent geklommen tegenover 2021, van 209.400 vaten olie-equivalent tot 308.000 vaten. In 2023 steeg de productie gemiddeld nog eens met 48,3 procent tot 456.800 vaten. Die ruime verdubbeling van de productie kwam er deels door de overname van de olie- en gasactiviteiten van Lundin Energy. Die produceren 200.000 vaten olie-equivalent per dag. Daarbovenop begon in december 2022 de tweede productiefase van het Johan Sverdrup-olie- en gasveld. De gemiddelde dagproductie steeg er van 535.000 naar 720.000 vaten, tijdelijk opgetrokken tot 755.000 vaten. Door de deal met Lun-

din Energy steeg het belang in Sverdrup van 11,6 tot 31,57 procent. In het vierde kwartaal strandde de groepsproductie op 444.300 vaten per dag, een beperkte daling met 1,2 procent tegenover het vierde kwartaal van 2022. In het derde kwartaal bedroeg de productie 449.800 vaten. Doordat de productie van de activa van Lundin Energy goedkoper is, daalden de gemiddelde productiecosten per vat olie-equivalent structureel. Die bedroegen in de eerste helft van 2022 nog 11,8 dollar, maar zakten in de tweede jaarhelft naar 7,2 dollar. Zowel in het vierde kwartaal van 2023 als op jaarbasis was er een daling naar 6,2 dollar per vat. Oorspronkelijk mikten de Noren voor 2023 op 7 à 8 dollar. Daarmee heeft AkerBP de laagste productiecosten van de belangrijkste olie- en gasproducenten. Ondanks de lagere productie steeg het verkochte volume tegenover het derde kwartaal met 4 procent tot 466.900 vaten. De gemiddelde gerealiseerde olieprijs zakte met

AKERBP



5 procent tot 83,6 dollar per vat, terwijl de gasprijs met 22 procent steeg tot 73,9 dollar. Netto klom de kwartaalomszet met 1,2 procent tot 3,56 miljard dollar, of 7,1 procent onder het niveau van het vierde kwartaal van 2022. De operationele winst zakte van 2,62 miljard naar 2,15 miljard dollar (2,21 miljard in 2022) en de nettowinst daalde van 588 miljoen naar 164 miljoen dollar (112 miljoen) door een afwaardering van 415 miljoen dollar op twee projecten. Op jaarbasis zakte de nettowinst van 1,6 miljard dollar naar 1,34 miljard, of 2,12 dollar per aandeel. De nettoschuld bleef stabiel rond 2,4 miljard dollar.

AkerBP wil zijn dividend jaarlijks met minstens 5 procent verhogen en trekt voor 2024 het kwartaaldividend met 9 procent op tot 60 dollarcent per aandeel. AkerBP verwacht dit jaar een gemiddelde dagproductie van 410 à 440.000 vaten. In 2025 en 2026 zal de productie rond 400.000 vaten schommelen, om door een rist nieuwe projecten tegen 2028 te klimmen naar 525.000 vaten. Op korte termijn is er onzekerheid vanwege een recente, niet-bindende rulling door

NIEUWS UIT DE BEDRIJVEN

Basiswaarden

- **7C Solarparken** kocht al 1,02 procent van de uitstaande aandelen in voor 2,97 miljoen euro. Het inkoopprogramma van 6 miljoen euro loopt nog tot eind februari.
- **Ageas**: het aandeel zakte na een bericht van het persbureau Bloomberg dat het Chinese Fosun zijn belang van 10,1 procent zou willen verkopen.
- **Atenor**: in lijn met de uitgestippelde strategie werd een gemengd gebouw verkocht in Düsseldorf. De nettoschuld daalt met 18 miljoen euro.

- **Disney** stijgt boven 100 dollar na beter dan verwachte kwartaalcijfers. Het dividend verhoogt met 50 procent en de kostenbesparingen zitten op schema. Meer in een volgend nummer.
- **Vodafone**: de omzet steeg in het derde kwartaal met 4,7 procent, een vergelijkbare groei als in het tweede kwartaal. De jaarverwachtingen voor een gezuiverde winst van 13,3 miljard euro en een vrije kasstroom omtrent 3,3 miljard blijven ongewijzigd.

Grondstoffen

- **Cameco**: de productie van 17,6 miljoen pound in 2023 viel 1,1 miljoen pound lager uit dan de al neerwaarts herziene verwachting. De vooruitzichten voor 2024 zijn rooskleurig met een stijgende productie (22,4 miljoen pound) en hogere verkoopprijzen.
- **NexGen Energy** start een uitgebreid exploratieprogramma voor 2024 op.
- **Umicore** krijgt een lening van 350 miljoen euro van de Europese Investeringsbank om onderzoek naar en ontwikkeling van batterijmaterialen te financieren.

Vergrijzing

- **argenx** veerde op na een overnamebod van Novartis op het Duitse MorhoSys met een premie van ruim 60 procent.
- **Sequana Medical**: haalt 3 miljoen euro op via een converteerbare lening als voorloper van een bredere financiering van 16 miljoen. Het hartfalenprogramma pauzeert tot na de Amerikaanse goedkeuringsbeslissing over de alfapump voor leverziekten, verwacht in de tweede jaarhelft.
- **UCB**: de bekende biotechinvesteerder Fidelity meldt een belang van 5,08 procent.

een Noors gerechtshof over mogelijke procedurefouten die het Noorse ministerie van Energie heeft begaan bij het toekennen van vergunningen voor twee nieuwe olieprojec-

ten die in 2027 zullen opstarten (Tyrving en vooral Ydraggsil). Het aandeel van AkerBP herstelde niet na het kwartaalrapport. De productievoor-

spelling voor 2024 viel iets lager uit dan verwacht en mogelijk speelt ook de tijdelijke onzekerheid door de ruling over Ydraggsil een rol. De komende weken moet er

normaal duidelijkheid komen. We blijven uitgaan van het herstel van de olie- en gasaandelen in de loop van 2024. Het aandeel blijft **koopwaardig (rating 1B)**. **i**

PORTEFEUILLE

<i>Basiswaarden/trackers (24,27%)</i>	<i>ISIN-code</i>	<i>AK-koers</i>	<i>Aantal</i>	<i>Munt</i>	<i>Koers</i>	<i>Waarde</i>	<i>Gewicht</i>	<i>Rating</i>	<i>Historie</i>
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,72	750	EUR	3,40	€2.637,50	1,54	1A	02/24
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	157,40	€3.148,00	1,84	1A	49/23
Ageas	BE0974264930	41,25	100	EUR	37,93	€3.793,00	2,22	1B	37/23
Atenor	BE0003837540	6,54	400	EUR	6,36	€2.544,00	1,49	1B	51/23
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	62,40	€3.120,00	1,82	1B	45/23
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	181,90	€4.547,50	2,66	1A	51/23
Disney	US2546871060	106,71	45	USD	108,39	€4.527,99	2,65	1B	47/23
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	31,45	€4.717,50	2,76	1A	48/23
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	14,54	€2.326,08	1,36	1C	04/24
Kinepolis	BE0974274061	41,17	80	EUR	40,50	€3.240,00	1,89	1B	45/23
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	7,92	€3.957,50	2,31	1B	45/23
Vodafone	GB00BH4HKS39	83,43	4.000	GBX	62,97	€2.948,03	1,72	1A	51/23
<i>Grondstoffen (60,00%)</i>									
AkerBP	NO0010345853	256,07	200	NOK	264,00	€4.631,99	2,71	1B	07/24
Cameco	CA13321L1085	10,08	150	USD	44,06	€6.135,35	3,59	2B	45/23
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	4,31	€2.800,78	1,64	1C	48/23
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	25,50	200	EUR	24,26	€4.852,00	2,84	1B	06/24
Global X Lithium & Battery	IE00BLCHJN13	7,84	850	EUR	6,88	€5.852,25	3,42	1B	47/23
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,49	1.000	EUR	10,61	€10.610,00	6,20	1A	46/23
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	167,43	30	EUR	172,95	€5.188,50	3,03	1B	41/23
iShares Silver Trust		21,02	350	USD	20,45	€6.644,83	3,88	1A	41/23
Mosaic	US61945C1036	35,86	150	USD	29,92	€4.166,36	2,44	1B	51/23
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	700	USD	7,60	€4.938,73	2,89	2C	48/23
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	400	USD	13,01	€4.831,04	2,82	1B	51/23
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	4,40	€4.493,13	2,63	1B	49/23
Schlumberger	AN8068571086	47,16	80	USD	47,08	€3.496,47	2,04	1B	05/24
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	49,85	€2.105,00	1,23	1B	44/23
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	700	CAD	31,30	€15.124,95	8,84	2B	05/24
Umicore	BE0974461940	24,64	175	EUR	20,42	€3.627,95	2,12	1B	51/23
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	27,82	€9.735,25	5,69	1A	42/23
Wheaton Precious Metals	CA9628791027	49,73	80	USD	45,49	€3.399,35	1,99	1B	48/23
<i>Vergrijzing (11,92%)</i>									
argenx	NL0010832176	13,25	30	EUR	373,50	€11.205,00	6,55	1B	03/24
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	13,15	€1.972,50	1,15	1C	03/24
Inventiva	FRO013233012	9,98	300	EUR	3,26	€978,00	0,57	1C	47/23
MDxHealth	BE0974461940	3,19	350	USD	3,70	€1.202,19	0,70	1C	04/24
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	2,95	€2.212,50	1,29	2C	44/23
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	93,68	€2.810,40	1,64	1B	43/23

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

Portefeullereturn

<i>Aandelen</i>	<i>%</i>	<i>Cash</i>	<i>%</i>	<i>Totale waarde</i>	<i>%</i>
166.193,29	97,76%	4.031,54	2,4%	170.224,83	100%

Orders

Aankoop:
Verkoop:

Rendementen voorbeeldportefeuille

	<i>Sinds 1/1/2024</i>		<i>Sinds 1/1/2024</i>
Trends Beleggen	-1,0%	Bel-20	-1,1%
Eurostoxx 50	+4,6%	MSCI World	+6,1%

JAPANESE AANDELEN NOG ALTIJD LAAG GEWAARDEERD

iShares MSCI Core Japan ETF

Sinds januari 1982 staat de gemiddelde CAPE (*cyclically adjusted price-to-earnings-ratio*) in Japan op 42. Een schril contrast met het Europese gemiddelde van 20. Nu is het verschil stukken kleiner: de huidige CAPE in Japan is 22, terwijl de CAPE in Europa op gemiddeld 20 staat. Dat betekent niet dat aandelen in Europa en Japan ongeveer dezelfde waardering hebben, en dus ongeveer dezelfde rendementen zullen opleveren. Dat komt onder andere door het verschil in sector-groottes. In de MSCI Europe zijn banken de grootste sector, met een aandeel van 10 procent, in Japan de auto-industrie, met een aandeel van 7 procent.

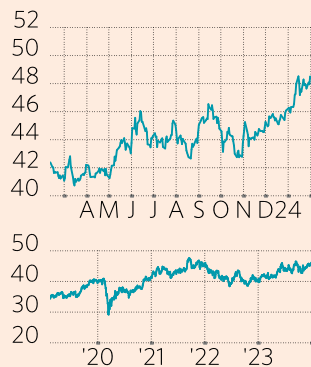
Japanse aandelen zullen de komende jaren met katalysatoren te maken krijgen, die niets met Europese aandelen te maken hebben. De cijfers tonen aan dat Japan goedkoop is. Het is belangrijk te kijken of daar een reden of katalysator voor is. De eerste katalysator is de rente. Die zal nooit meer onder 0 procent duiken, wat betekent dat schulden en bezittingen weer belangrijk worden. In Europa zijn de schulden 74 procent hoger dan de cash op de balans, terwijl de schulden in Japan juist 11 procent lager zijn. Dat toont aan dat het Japanse beursgenoteerde bedrijfsleven een stuk gezonder is dan het Europese. Het betekent ook dat de rente positief is voor Japanse bedrijven, en negatief voor Europese. En

als het bedrijfsleven gezonder is, is er in Japan meer ruimte voor het inkopen van eigen aandelen. In Japan is dat wel minder gestroomlijnd dan in Europa of de Verenigde Staten. Al is een ommekeer nabij: in 2021 is de nieuwe Corporate Governance Code ingevoerd in Japan. Daarmee wil het land de langetermijnwaarde van bedrijven en de betrokkenheid tussen investeerders en bedrijven vergroten.

Deze code, samen met de Stewardship Code, moedigt genoteerde bedrijven aan initiatieven te ontplooiën die gericht zijn op het verhogen van hun middellange- tot langetermijnwaarde. Broodnodige ontwikkelingen, want Japanse bedrijven worden traditioneel niet gerund om aandeelhouderswaarde te creëren.

In 2023 deed de Tokyo Stock Exchange (TSE) daar nog een schepje bovenop en riep die bedrijven op zich te richten op het bereiken van duurzame groei en het verbeteren van de bedrijfswaarde. De

ISHARES MSCI

**Koers:** 48,38 euro**Ticker:** IJPA NA**ISIN-code:** IE00B4L5YX21**Markt:** Euronext Amsterdam**Beurskapitalisatie:** 5,078 miljard dollar**Verwachte k/w 2023:** -**Verwachte k/w 2024:** -**Koersverschil 12 maanden:** +20%**Koersverschil sinds jaarbegin:** +5%**Dividendrendement:** -

TSE richtte zich specifiek op bedrijven met een prijs-boekwaardeverhouding van minder dan 1, wat suggereert dat de markt die bedrijven waardeert onder de waarde van

hun activa. De TSE moedigt bedrijven ook aan plannen te maken om hun waardering te verbeteren, door te focussen op de kosten van kapitaal en de aandelenprijs. Bedrijven worden geacht hun plannen binnen een jaar aan te kondigen en ze jaarlijks te vernieuwen.

Blootstelling aan Japan kan verder aantrekkelijk zijn door de verschuiving van de machtsverhoudingen in de wereld. Daardoor kan het belang van Japan toenemen. In Japan vinden we bovendien het minste verzet tegen de opkomst van artificiële intelligentie (AI). De reden is de krimp van de Japanse bevolking. Japan laat nauwelijks migranten toe, en ziet de vergrijzing sterk toenemen. AI kan dan een welkome oplossing zijn. Deze extra ruimte voor de ontwikkeling van AI zal goed uitpakken voor de marge van het Japanse bedrijfsleven. Tot slot moeten we ook niet vergeten dat Warren Buffett de afgelopen jaren aanzienlijke beleggingen heeft gedaan in Japan.

Conclusie

De lage relatieve waarderingen en het overschot aan katalysatoren voor een hogere waardering hebben afgelopen week de doorslag gegeven om de tracker iShares Core MSCI Japan ETF te promoten tot tip van de week. **t**

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

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 6 FEBRUARI