



INHOUD

Analyse 104-105

Beste uit Beleggers Belangen:
Europese energiebedrijven

Aandelen 106-110

Fagron
Hecla Mining
Hyloris
LVMH
TotalEnergies

Markt in beeld 111

ASML
Netflix
Sipef
WDP

Alternatief 112

Opties: LVMH
Grondstoffen: palmolie

Lezersvraag 113

Novo Nordisk

Portefeuille 114-115

Barco

Obligaties 116-117

Chipproducenten

Tip van de week 118

Rieter Holding

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten over:

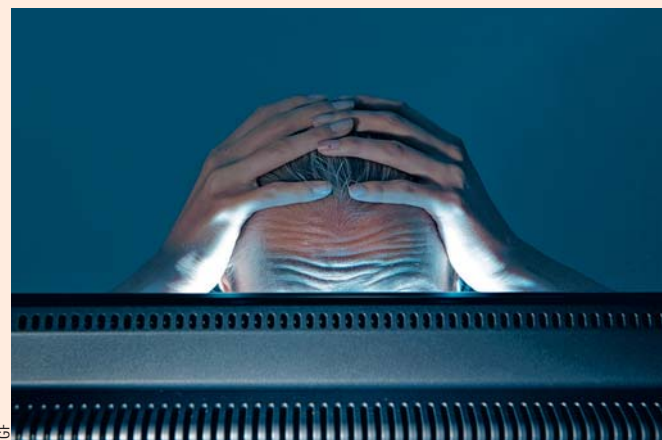
- AB InBev
- Just Eat Takeaway
- Melexis
- Microsoft
- TINC

CHAT MEE OP DINSDAG EN
DONDERDAG van 12 tot 13 UUR

PODCAST: EXTREEM PESSIMISME
HOOPVOL; AANDELEN IN DE KIJKER:
BARCO EN FAGRON

DISCLAIMER

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



VOORWOORD

Extreem pessimisme is een gunstig teken

De markten blijven turbulent en erg gevoelig voor slecht nieuws. Alle enquêtes onder beleggers in de westerse wereld hebben dezer dagen één gemeenschappelijk element: een sombere blik op de nabije toekomst. Laat nu net dat extreme pessimisme een grote bron van hoop zijn voor een beursherstel voor op zijn minst de komende maanden. We verklaren die paradox nader. In elke enquête van de American Association of Individual Investors (AAII) stelde de voorbije weken meer dan 60 procent van de ondervraagden dat de Amerikaanse beurs over zes maanden lager zal staan dan op het moment van de enquête. In maart 2009 bereikte het pessimisme een record van 70,3 procent, maar opeenvolgende cijfers van 60 procent wijzen ook op een slecht beursstemming, en zijn sinds 1987 steeds een voor-speller geweest van bovengemiddelde rendementen in de

eerste zes maanden na de publicatie van het sombere cijfer. Een beursbodem die minstens zes maanden standhoudt, kan alleen maar gevormd worden te midden van een vloedgolf van slecht nieuws, pessimisme, grote zorgen en donkere toekomstgedachten. Het beklimmen van de befaamde Wall of Worry of muur van zorgen en dus het overwinnen van angsten doen de markten in de volgende maanden herstellen, vaak zelfs fors. Zo'n stevig marktherstel is op basis van het extreme beleggerspessimisme veel plausibeler dan algemeen aangenomen.

Nog hoopgevend

In tegenstelling tot de algemene perceptie dalen de inflatieverwachtingen. Het blijkt overduidelijk uit de New York Fed Global Supply Chain Pressure-index. Ooit lagen de inflatieverwachtingen bij de Amerikaanse consumenten op 4,7 procent. Nu is dat weer

2,7 procent, het laagste cijfer sinds midden 2021. Dat is een basiselement om op termijn tot een minder agressief monetair beleid te komen. De futures en de swaps geven aan dat de markt een rentepiek ziet op 4,85 procent tegen maart 2023. De markten lopen meestal zes tot negen maanden voorop. Als die piek er effectief in maart komt, dan is het dus niet uitgesloten dat de beurzen nu ongeveer hun dieptepunt zetten.

Maar dan mogen de bedrijfs-winsten met betrekking tot het derde kwartaal natuurlijk niet tegenvallen. Ook daar is het goede nieuws dat de analisten en de beleggers voor het eerst sinds lang echt bang zijn voor dat cijfermateriaal en hun voorzorgen hebben genomen. De analisten zijn de voorbije weken bijzonder ijverig geweest met het verlagen van hun prognoses, zodat nu slechts een gemiddelde winstgroei van 2,9 procent wordt verwacht voor het derde kwartaal. Dat is het laagste groeicijfer sinds het derde kwartaal van 2020. Op 30 juni bedroeg de verwachte winstgroei nog 9,8 procent.

Hoopgevend is ook dat de bedrijven relatief weinig winstwaarschuwingen hebben uitgestuurd. Dat geeft aan dat ze zich toch vrij comfortabel voelen met de analistenconsensus. Het is natuurlijk ook nog uitkijken hoe de ondernemingen aankijken tegen het vierde en laatste kwartaal. Dat kan vanzelfsprekend ook tot negatieve reacties leiden. Een geweldig resultaatseizoen wordt het zeker niet, maar verwachten nu ook geen vloedgolf van tegenvallende cijfers. 📌

EUROPESE NUTSBEDRIJVEN

Drie kanshebbers
voor de lange termijn

De stijging van de stroomprijzen heeft tot een ingrijpen van de Europese Unie geleid. Daarmee is de kous zeker nog niet af. Dreigend overheidsingrijpen blijft boven de Europese nutssector hangen. Na de inleidende beschietingen van Europese Commissie-voorzitter Ursula von der Leyen midden september bereikten de Europese ministers van Energie eind september overeenstemming over een pakket maatregelen voor de energiemarkt. Die komen in grote lijnen overeen met de aankondiging van Von der Leyen. Behalve over de verplichting het stroomverbruik tussen 1 december 2022 en 31 maart 2023 tijdens piekuren met 5 procent terug te dringen, werden de ministers het ook eens over een vrijwillige reductie van het stroomverbruik met 10 procent in die periode. Bovendien raakten de EU-lidstaten het eens over een 'solidariteitsbijdrage', een belasting op overwinsten van de fossielebrandstofsector.

Voor de nutssector was de belangrijkste maatregel het omzetplafond voor stroom die via zogenoemde inframarginale technologieën is geproduceerd. Daaronder verstaat Europa onder meer stroom die is opgewekt uit duurzame bronnen, maar ook kernenergie en bruinkool. Het omzetplafond bedraagt 180 euro per megawattuur en geldt van 1 december 2022 tot 30 juni 2023. Dat is drie maanden langer dan verwacht. Die 180 euro is overigens geen prijsplafond voor de consumenten. Het betekent wel dat de producenten van duurzame stroom, als ze hun elektriciteit tegen bijvoorbeeld 500 euro per megawattuur uur kunnen verkopen, daarvan 320 euro aan de staat moeten afdragen. Die afdracht gaat naar steun aan de afnemers van die duurbetaalde stroom. Het goede nieuws, schrijft analist Peter Bisztyga van Bank of America Merrill Lynch (BofAML), is dat het akkoord de lidstaten de mo-

gelijkheid geeft de stroombedrijven tot 10 procent van de omzet boven het omzetplafond van 180 euro per megawattuur te laten behouden. Voorts bevat het akkoord van de Europese ministers van Energie "eigenlijk alleen maar slecht nieuws" voor de nutssector, aldus de analist. Het biedt de EU-lidstaten alle flexibiliteit om op nationaal niveau zo ongeveer alles in te voeren wat ze willen. Bisztyga sluit bijvoorbeeld niet uit dat er omzetplafonds van minder dan 180 euro per megawattuur komen voor kern-, zonne- en windenergie en stroom uit waterkrachtcentrales. Wel moeten de maatregelen proportioneel zijn en "de investeringssignalen niet in gevaar brengen". Ook andere maatregelen, zoals belastingen op overwinsten, behoren nog tot de mogelijkheden. Volgens Deutsche-Bank-analist James Brand zijn flexibele ingrepen op nationaal niveau in de Europese Unie niet nieuw, maar wordt er nu veel nadrukkelijker over gecommuniceerd. "Dat creëert een voortdurende onzekerheid voor de stroomopwekkers", aldus Brand.

Kanshebber 1: RWE

Met bijna 5,1 van zijn ruim 18,6 gigawatt aan opwekkingscapaciteit voor duurzame stroom in het Verenigd Koninkrijk is het Duitse RWE niet immuun voor politieke risico's. De afgelopen dagen stonden de koersen van duurzame Britse nutsbedrijven en RWE onder druk, omdat de zwalpende Britse regering nu toch met een speciale belasting op overwinsten lijkt te komen. Daar staat tegenover dat RWE be-

gin oktober twee belangrijke strategische stappen heeft gezet.

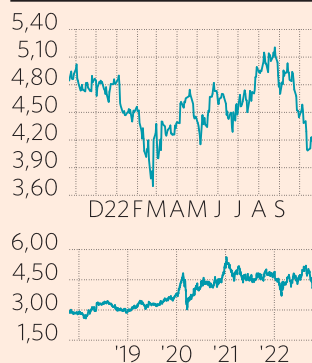
Het bedrijf is met de Duitse overheid overeengekomen zijn bruinkoolcentrales eerder af te bouwen. In plaats van in 2038 sluit RWE ze al in 2030. Ook heeft RWE zijn politieke en geografische spreiding vergroot. Door de overname van de duurzame activiteiten van Consolidated Edison zal RWE's opwekking van duurzame stroom in 2030 ongeveer gelijk verdeeld zijn over Europa, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Die overname – die 6,8 miljard dollar kostte, inclusief schulden – levert een ebitda van 600 miljoen dollar per jaar op. RWE financiert de overname onder meer met een obligatielening van zo'n 1,8 miljard dollar en een verplicht converteerbare obligatie van ruim 2,4 miljard euro, die is uitgegeven aan het staatsfonds van Qatar. De convertible wordt binnen een jaar omgezet in aandelen, waarna Qatar een belang van iets minder dan 10 procent in RWE krijgt. Volgens de Duitsers draagt de acquisitie ook na de conversie van de lening direct bij tot de winst per aandeel. Het bedrijf houdt bovendien vast aan een minimumdividend van 0,90 euro per aandeel en een pay-out-ratio van 50 tot 60 procent van de nettowinst op lange termijn. De eerder dan geplande afbouw van de Duitse bruinkoolcentrales leidt wel tot 1,3 miljard euro extra voorzieningen, die volgens RWE al volledig door financiële activa zijn gedekt. Morningstar-analist Tancred Fulop wijst op een interessant aspect van die voorzie-

ningen. Voor bedrijven als RWE, Engie en Eon, die flinke voorzieningen hebben voor de afbouw van kern- en bruinkoolcentrales en hun pensioenverplichtingen, is een stijgende langetermijnrente juist positief. Ze verlaagt de huidige waarde van die toekomstige verplichtingen. Dat benadrukte RWE onlangs ook al. Met een geschatte koers-winstverhouding van 14 en een dividendrendement van 2,4 procent voor 2023 blijft het strategisch goed gepositioneerde RWE aantrekkelijk.

Kanshebber 2: Engie

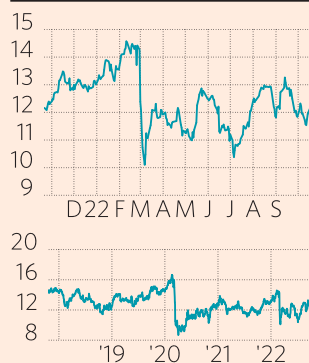
Het Franse Engie is een geïntegreerd nutsbedrijf: het produceert, transporteert en distribueert stroom (en aardgas) in 35 landen, vooral in Europa en Latijns-Amerika. Engie verkoopt de opgewekte stroom ook op de open markt (*merchant of wholesale* genoemd). Een flink deel van die stroomproductie is al verkocht tegen vastgezette prijzen via forwardcontracten. Engie heeft dit jaar 92 procent van de stroomproductie voor de Europese merchantmarkt tegen gemiddeld 74 euro per megawattuur vooruit verkocht. Voor 2023 is nog slechts 69 procent verkocht tegen een gemiddelde prijs van 70 euro. Daarmee heeft Engie een flinke, positieve blootstelling aan de sterk gestegen stroomprijzen in Europa. Peter Bisztyga spreekt dan ook van een “stroomprijzbonanza” voor Engie in 2022 en 2023. Ook Engie heeft te maken met bijzondere belastingen, weet Tancrede Fulop, bijvoorbeeld op Franse hydrocentrales en de Belgische kerncentrales. In de eerste

EDP



half van dit jaar heeft Engie bijvoorbeeld al 467 miljoen winst ‘gedeeld’ met de Franse en de Belgische staat. Desondanks nam de nettowinst over het eerste halfjaar met 1,9 miljard toe, tot 3,2 miljard euro. Net als voor RWE is de stijgende rente voor Engie geen groot bedrijfsmatig risico. Meer dan 90 procent van de uitstaande schuld heeft een vaste coupon en de gemiddelde looptijd van de schuld is twaalf jaar. Bovendien leidt een stijgende rente – net als bij RWE – tot een lagere huidige waarde van de pensioenvoorzieningen en de voorzieningen voor de afbouw van kerncentrales. Voor 2022 gaat Engie uit van een onveranderde en conservatief ingeschatte nettowinst van 3,8 tot 4,4 miljard euro. De Fransen willen 65 tot 75 procent van de nettowinst als dividend uitkeren, met een minimumdividend van 0,65 euro per aandeel. Daardoor kan het dividend door de jaren heen wel fluctueren. Met een geschatte koers-winstverhouding van 7,5 en een dividendrendement van bijna 7 procent voor 2023 (een jaar waarin de winst hoogstwaarschijnlijk lager zal liggen dan dit jaar) is al wel veel tegenwind in de

ENGIE

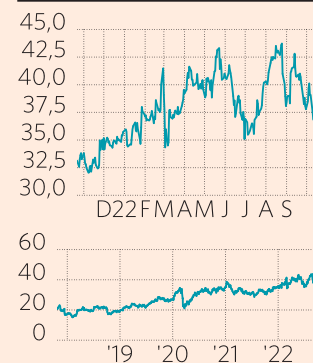


koers van het aandeel van Engie ingeprijsd.

Kanshebber 3: EDP

Met een verwacht dividendrendement van 4,2 procent zit het Portugese EDP tussen RWE en Engie in. Ook EDP is een goed gespreid nutsbedrijf. Ongeveer 62 procent van de ebitda haalt het met stroomopwekking uit duurzame energiebronnen (zon, wind en waterkracht) en ruim 36 procent met transmissie- en distributienetwerken. Ook geografisch zit de verdeling goed: 41 procent van de ebitda komt uit Portugal en Spanje, 21 procent uit Brazilië en 20 procent uit Noord-Amerika. In 2008 bracht EDP 75 procent van zijn duurzame dochter EDP Renováveis (EDPR), nu een van de grootste vier producenten van duurzame elektriciteit ter wereld, naar de beurs. Intussen is EDPR goed voor 84 procent van de beurswaarde van EDP. Zowel Barclays als Morningstar en UBS zien EDP dan ook als een aantrekkelijk vehikel om te profiteren van de groei en de waarde van de duurzame dochter. Ook de Braziliaanse activiteiten hebben een eigen beursnotering, onder de naam

RWE



EDP Brasil. De Braziliaanse dochter, waarin EDP nog een belang van 56 procent heeft, is goed voor 8,5 procent van de beurswaarde van EDP. Bij elkaar opgeteld vertegenwoordigen EDPR en EDP Brasil 92,5 procent van de beurswaarde van EDP. Dat betekent dat de Iberische activiteiten – waaronder de stroomnetwerken en aardgas- en steenkoolcentrales – wel erg bescheiden gewaardeerd zijn. Volgens UBS moet de winst per aandeel van EDP in de periode 2022-2025 jaarlijks met gemiddeld 9 procent kunnen stijgen. EDP wil jaarlijks 75 tot 85 procent van de nettowinst als dividend uitkeren, met een minimum van 0,19 euro per aandeel. Met een verwachte koers-winstverhouding van 15,6 en een dividendrendement van 4,4 procent is EDP redelijk gewaardeerd.

Conclusie

De drie aantrekkelijke nutsaandelen zijn vooral geschikt voor beleggers met een horizon van meer dan twaalf maanden, die weten dat de aanhoudende politieke inmenging in de nutssector de komende maanden nog tot flinke koersbewegingen zal leiden. **t**

FAGRON

Twijfels over Amerikaanse groei

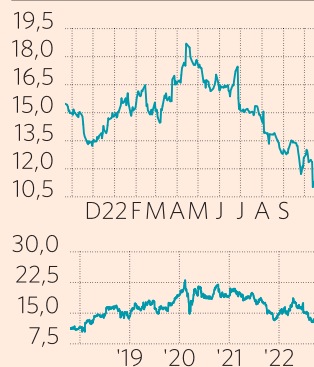
Hoewel de omzet van de specialist in farmaceutische grondstoffen en bereidingen in het derde kwartaal niet ontgoochelde, zakte het aandeel opnieuw met ruim 10 procent. De omzet steeg tegenover het derde kwartaal van 2021 met 21,5 procent tot 173 miljoen euro, boven de gemiddelde analistenverwachting van 171,8 miljoen. De helft van de groei kwam van positieve wisselkoerseffecten (de sterkere Amerikaanse dollar en Braziliaanse real). Zonder bedroeg hij 10,7 procent. De organische groei, zonder overnames of desinvesteringen, strandde op 1,7 procent. De organische groei van 6,9 procent in de eerste jaarhelft is na negen maanden gezakt tot 5,1 procent (+13,5% inclusief wisselkoerseffecten).

Het aandeel van Fagron is teruggevallen tot het laagste niveau sinds eind 2017.

Opvallend was de goede prestatie in Europa. De omzet steeg er met 10,3 procent tot 65,1 miljoen euro, waarvan 2,6 procent organische groei zonder wisselkoerseffecten. Na negen maanden bedraagt de omzetgroei 7,9 procent tot 202,8 miljoen euro, waarvan 2,1 procent organisch zonder wisselkoerseffecten. De integratie van drie kleinere overnames eerder dit jaar verloopt goed en de afdeling brands (merken) groeide sterker (+30,3% tot 11,5 miljoen euro) dankzij productlanceringen. De uitgestelde opstart van de

nieuwe Poolse herverpakingsfaciliteit verloopt vlot. Minder gunstig is de evolutie in Latijns-Amerika. Fagron herhaalde last te hebben van toenemende concurrentie en een terugval van de vraag. De kwartaalomzet steeg er wel nog met 16,7 procent tot 43 miljoen euro (+18,9% tot 121,5 miljoen euro na negen maanden), maar de organische groei zonder wisselkoerseffecten bleef beperkt tot 0,5 procent (+2,7% na negen maanden). De groep focust er op het beschermen van marktaandeel, innovatie en operationele efficiëntie. De grootste ontgoocheling was echter Noord-Amerika. De omzet steeg in het derde kwartaal met 39,5 procent tot 64,9 miljoen euro, waarvan 19,8 procent zonder wisselkoerseffecten. Vooral de organische groei (+1,5%) ontgoochelde. Na negen maanden bedraagt de omzetgroei 37,5 procent tot 177,2 miljoen euro, maar de organische groei zonder wisselkoerseffecten is teruggevallen van 18,2 procent na zes maanden

FAGRON



Koers: 11,16 euro

Ticker: FAGR BB

ISIN-code: BE0003874915

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 814,6 miljoen euro

K/w 2021: 13

Verwachte k/w 2022: 11

Koersverschil 12 maanden: -28%

Koersverschil sinds jaarbegin: -26%

Dividendrendement: 1,8%

tot 12,1 procent.

De oorzaak is hinder door orkaan Ian en vooral de haperende beschikbaarheid van injectienaalden, die de groei van de faciliteit in Wichita fnuikt. Bij de halfjaarrapportering verwachtte Fagron nog dat

Wichita tegen december op jaarbasis 125 miljoen dollar omzet zou draaien. Dat is verlaagd naar 95 miljoen. Samen met de omzet van de in juli gekochte faciliteit in Boston mikt Fagron voor de steriele activiteiten in december op minstens 110 miljoen dollar omzet op jaarbasis. Het bedrijf verwacht dat het nog zes maanden kan duren om bijkomende leveranciers van injectienaalden te kunnen inschakelen.

Cruciaal is wel dat de onderliggende vraag groot blijft en het potentieel op de lange termijn dus intact is. De jaarverwachtingen van de halfjaarrapportering werden bevestigd: een jaaronzet van 670 à 690 miljoen euro (zonder de faciliteit in Boston) en een hogere recurrente bedrijfskasstroom- of rebitdarmarge in de tweede jaarhelft tegenover de eerste jaarhelft (19,3%). Het herstelactieplan na een inspectie van een herverpakingsfaciliteit in het Amerikaanse Minnesota verloopt volgens plan.

Conclusie

Het aandeel van Fagron is door de sputterende groei in Noord- en Zuid-Amerika teruggevallen tot het laagste niveau sinds november 2017. De waardering is afgenomen tot een lage 10,8 keer de verwachte winst 2022 en een onderneemingswaarde van 8,5 keer de verwachte bedrijfskasstroom 2022. Gezien het getaande vertrouwen van de markt is er geen haast bij, maar we bevestigen het koopadvies. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 18 OKTOBER



HECLA MINING

Verhoogt jaarprognoses

Hecla Mining is de grootste zilverproducent van de Verenigde Staten, goed voor een achtste van de zilverproductie van het land.

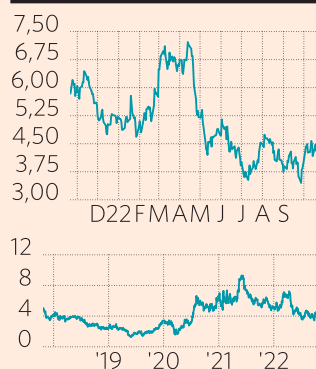
Zijn belangrijkste mijn is Greens Creek in Alaska, die naast zilver ook goud, lood en zink produceert. Door die bijproducten is de totale productieprijs van de mijn erg laag. Lucky Friday in Idaho produceert zilver en Casa Berardi in de Canadese provincie Québec is een goudmijn.

Hecla Mining is de grootste zilverproducent van de Verenigde Staten.

Hecla nam deze zomer Alexco Corp over en kreeg zo het Keno Hill-mijncomplex in handen. Het aandeel Alexco noteerde op een dieptepunt, nadat operationele problemen en een verslechterende financiële positie het bedrijf erg kwetsbaar hadden gemaakt. De transactie gebeurde in aandelen. De aandeelhouders van Alexco kregen 0,116 aandelen van Hecla. Hecla kocht ook de streamingovereenkomst met Wheaton Precious Metals af voor 34,8 miljoen aandelen. Daardoor is de hele opbrengst van Keno Hill voor Hecla. De transactie had geen cashimpact, maar de bestaande aandeelhouders moesten wel een verwatering van 9 procent slikken. Hecla wil Keno Hill tegen eind 2023 weer op de rails krijgen. Met 87,6 miljoen troy ounce zilver aan bewezen re-



HECLA MINING



Koers: 4,38 dollar
Ticker: HL US
ISIN-code: US4227041062
Markt: New York Stock Exchange
Beurskapitalisatie: 2,5 miljard dollar
K/w 2021: -
Verwachte k/w 2022: 28
Koersverschil 12 maanden: -21%
Koersverschil sinds jaarbegin: -15%
Dividendrendement: 0,6%

serves en een groot exploratiepotentieel kan Keno Hill 3 tot 6 miljoen troy ounce zilver per jaar opbrengen. Er is ook een verwerkingsinstallatie die 400 ton per dag aan-

kan. De groepsreserves bedroegen

eind vorig jaar 200 miljoen troy ounce zilver en 2,73 miljoen troy ounce goud, zonder Keno Hill. Hecla stelde bij de publicatie van de productiecijfers van het derde kwartaal de jaarprognoses opwaarts bij. De productie bedroeg 3,55 miljoen troy ounce zilver (+33% op jaarbasis) en bijna 45.000 troy ounce goud (+6%). Voor het boekjaar mikt Hecla nu op 13,6 tot 14,1 miljoen troy ounce zilver en 169.000 tot 180.000 troy ounce goud.

Greens Creek deed het goed in het derde kwartaal met 10 procent meer verwerkte ertsen en een hogere zilverproductie. Na drie kwartalen bedraagt ze 6,98 miljoen troy ounce. De jaarprognose is opgetrokken naar 9,3 tot 9,6 miljoen troy ounce. Lucky Friday produceerde dit jaar al 3,2 miljoen troy ounce zilver (+22%). De jaarproductie wordt op 4,3 tot 4,5 miljoen troy ounce begroot. Bij Casa Berardi was september een recordmaand. De mijn zou dit jaar 125.000 tot 132.000 troy ounce goud opleveren.

De totale productieprijs bedroeg in de eerste jaarhelft minder dan 9 dollar per troy ounce zilver. Daarmee is Hecla operationeel zelfs tegen een zilverprijs van 19 dollar heel winstgevend. In de tweede jaarhelft zullen de kosten stijgen door hogere prijzen voor arbeid, energie en staal. Hecla had na de eerste jaarhelft 198,2 miljoen dollar in kas. Aangevuld met een bestaande kredietlijn bedraagt de liquiditeit 335 miljoen dollar. De nettoschuld komt overeen met 1,4 keer de verwachte bedrijfswinst (ebitda). De vrije kasstroom was voor het negende kwartaal positief. Over de eerste jaarhelft bedroeg de vrije kasstroom 22,3 miljoen dollar. Het dividend is eerder symbolisch en bedraagt 0,025 dollar op jaarbasis.

Conclusie

De overname van Alexco door Hecla Mining tegen een bodemwaardering was een bittere pil voor de aandeelhouders van eerstgenoemde. Het Keno Hill-project heeft echter niets van zijn kwaliteiten verloren en leeft voort onder de paraplu van Hecla, dat de financiële slagkracht en de operationele expertise heeft om er een succes van te maken. Met Keno Hill kan Hecla ook de grootste zilverproducent van Canada worden. De troeven van Hecla zijn de lage productiecosten en de hoge reserves. Tegen 1,4 keer de boekwaarde is het aandeel koopwaardig. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE OP 19 OKTOBER

HYLORIS

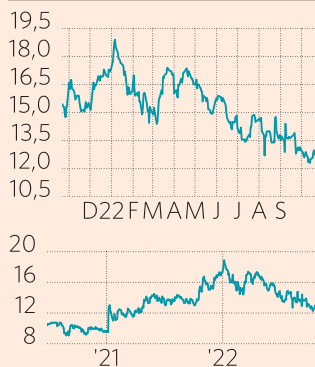
Wachten op nieuws

Hyloris kampte dit jaar voor het eerst met een aanzienlijke tegenvaller. Het had bij het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap FDA een goedkeuringsaanvraag ingediend voor Maxigesic IV, een unieke intraveneuze combinatie van paracetamol en ibuprofen als alternatief voor de zwaar verslavende opioïde pijnstillers. Maar de FDA vroeg extra verduidelijking over de verpakking. Dat leidt tot vertraging, maar gelukkig voor Hyloris staan de werkzaamheid en de veiligheid van het product niet ter discussie. CEO Stijn Van Rompay verwacht geen overschrijding van het budget en maakte zich sterk dat het commerciële potentieel onveranderd is. In het vierde kwartaal starten nieuwe testen met de verpakking, die enkele maanden in beslag zullen nemen.

De Amerikaanse goedkeuring van Maxigesic IV is op korte termijn de belangrijkste katalysator van de nog bescheiden omzet van Hyloris, die in de eerste jaarhelft 1,23 miljoen euro bedroeg, of 7 procent meer dan in dezelfde periode in 2021. 1,03 miljoen euro (+23%) kwam van royalty's van Maxigesic IV buiten de Verenigde Staten door partner AFT Pharmaceuticals en van de Amerikaanse verkoop van Sotalol IV door Alta Thera Pharmaceuticals. De gemiddelde analistenverwachting voor het hele jaar is nu verlaagd van 10,3 miljoen naar 5,5 miljoen euro, en na de tragere groei in de eerste



HYLORIS



Koers: 12,98 euro
Ticker: HYL BB
ISIN-code: BE0974363955
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 363,4 miljoen euro
K/w 2021: -
Verwachte k/w 2022: -
Koersverschil 12 maanden: -13%
Koersverschil sinds jaarbegin: -27%
Dividendrendement: -

jaarhelft naar 4 miljoen. Sotalol IV is een intraveneuze behandeling tegen hartritme stoornissen. Het is het eerste product in de belangrijke hartfalenfranchise, die nog zes andere kandidaat-producten bevat. Het

verstgevorderd is een intraveneuze toepassing van aspirine (HY-073) tegen hartfalen, waarvoor Hyloris een producent heeft gecontracteerd voor de aanmaak van een productiebatch, om de goedkeuringsaanvraag te ondersteunen. De indiening van de aanvraag bij de FDA is voorzien voor eind 2023.

Hyloris is volledig gefinancierd om zijn agressieve businessplan uit te voeren.

Daarnaast vordert de ontwikkeling van een orale toepassing van Milrinone voor vergevorderde hartpatiënten. Na succesvolle besprekingen met de FDA lopen de voorbereidingen voor de laatste klinische studie eind 2022, begin 2023. In juli raakten gunstige fase I-studieresultaten bekend met HY-004, een mondspoelmiddel voor tandoperaties bij patiënten die bloedverdunners nemen. Momenteel lopen de voorbereidingen voor een fase III-studie. De voltooiing van

de patiëntenrekrutering voor de fase II-doseringsstudie van een combinatiemiddel tegen weerkerende vaginale schimmelinfecties is nu gepland voor eind 2022. Tot slot start partner Vaneltix Pharma nog voor het jaareinde de volgende klinische studie voor Alenura, een nieuw type blaasspoelingsmiddel. Momenteel heeft Hyloris veertien kandidaat-producten, waarvan twee zijn goedgekeurd, en vier generische producten met een hoge toegangsbarrière. De steile ambitie blijft elk jaar vier nieuwe kandidaat-producten toe te voegen en tegen eind 2024 dertig kandidaat- of goedgekeurde producten te hebben. De kaspositie steeg in de eerste jaarhelft met 7,7 miljoen euro tot een geruststellende 57,7 miljoen, mede dankzij 17,2 miljoen netto-opbrengst van de kapitaalverhoging in maart en de uitoefening van warrants.

Conclusie

Het aandeel van Hyloris houdt goed stand, ondanks de tegenvaller met Maxigesic IV. Het bedrijf is volledig gefinancierd om zijn agressieve businessplan uit te voeren. We blijven dit jaar nog op onze honger over de uitbreiding van de pijnlijn en kijken uit naar meer nieuws de komende maanden. In afwachting blijft deze portefeuillewaarde koopwaardig. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: hoog
Rating: 1C

VERSCHEENEN OP INSIDEBELEGGEN.BE OP 20 OKTOBER

LVMH

Geen groeivertraging

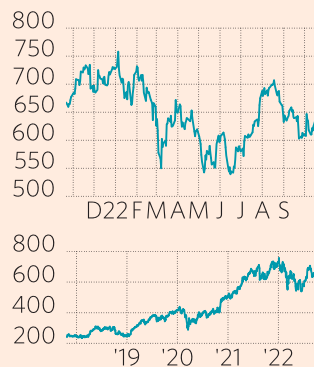
Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) blijft ook in onzekere tijden verrassen met uitstekende cijfers. Het cijferwerk van het luxeconcern voor het derde kwartaal, en bij uitbreiding de eerste negen maanden van 2022, blijft ronduit prima. Het bevestigt dat luxemerken het minst gevoelig zijn voor een recessie. In China was er daarnaast in de periode juli-september enige beterschap in de covid-situatie, al was de toestand er zeker nog niet genormaliseerd.

Door de malaise op de westerse aandelenmarkten is het aandeel vandaag minder duur.

Het derde kwartaal leverde 19 procent organische (zonder overnames of desinvesteringen) omzetgroei op tot 19,76 miljard euro. Na negen

maanden is er een stijging met 28 procent (20% organisch): van 44,18 naar 56,48 miljard euro. Andermaal leverde de kroondivisie Mode en lederwaren de sterkste groei af in de eerste negen maanden: plus 31 procent, van 21,31 miljard naar 27,82 miljard euro. De organische groei bedroeg 24 procent. Die cijfers liggen perfect in lijn met de eerste jaarhelft. De afdeling met topmerken als Louis Vuitton, Fendi, Donna Karan, Givenchy, Kenzo enzovoort was in de eerste negen maanden goed voor bijna de helft van de groepsomzet (49,2%). Ze is ook rendabeler dan het groepsgemiddelde. In 2021 was ze nog goed voor 48 procent van de groepsomzet. De divisie Selectieve retailing omvat naast de Sephora-shops vooral de DFS Group, de grootste luxewinkelketen voor het reizigerspubliek (ruim 1.100 winkels). Ze

LVMH



Koers: 618,60 euro

Ticker: MC FP

ISIN-code: FR0000121014

Markt: Euronext Parijs

Beurskapitalisatie: 311,3 miljard euro

K/w 2021: 26,5

Verwachte k/w 2022: 21,5

Koersverschil 12 maanden: -5%

Koersverschil sinds jaarbegin: -15%

Dividendrendement: 1,9%

kreeg in 2020 een serieuze omzetreun en raakte daar vorig jaar maar deels van hersteld. In 2022 ging het verder de goede kant uit. De omzet steeg met 30 procent (+20% organisch), van 7,79 naar 10,09 miljard euro. Na een erg matig eerste kwartaal door aanvoerproblemen herstelde de afdeling Wijnen en sterke dranken (onder meer Moët & Chandon, Dom Perignon, Veuve Cliquot, Château d'Yquem, Hennessy) in de periode april-juni op sprankelende wijze en ging met de uitblindersrol lopen. In het derde kwartaal bleef die gunstige

tendens overeind. Na negen maanden was er 23 procent omzetgroei (14% organisch), van 4,25 naar 5,23 miljard euro. Dat is belangrijk op groepsniveau, want de divisie is een van de meest rendabele van het concern.

De afdeling Parfums en cosmetica is een relatieve achterblijver met een omzettoename van 19 procent in de eerste negen maanden (12% organisch).

Sinds januari 2021 behoort ook het bekende juwelenhuis Tiffany&Co tot het luxeconcern. Dat verklaart waarom de afdeling Horloges en juwelen nu op het gebied van omzet het nummer drie is in het concern. Ook hier zien we stevige groeicijfers: de omzet nam toe met 23 procent (16% organisch), van 6,16 naar 7,57 miljard euro. De bedrijfsleiding waarschuwt wel voor een vertragende verkoop van Tiffany-juwelen in de Verenigde Staten.

Conclusie

Het aandeel LVMH is zonder de minste discussie topkwaliteit. Meestal moet je daar stevig voor betalen. Door de malaise op de westerse aandelenmarkten kunnen we het aandeel oppikken tegen 13 keer de verwachte verhouding ondernemingswaarde (ev)/bedrijfskasstroom (ebitda) 2022, en 21,5 keer de verwachte winst. Dat is 15 tot 20 procent goedkoper dan het gemiddelde van de jongste jaren. Vandaar de adviesverhoging. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: laag

Rating: 1A

VERSCHEENEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 18 OKTOBER



TOTALENERGIES

Dividend niet in gevaar

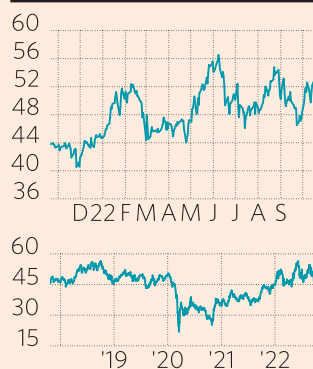
TotalEnergies publiceert op 27 oktober zijn derde kwartaalcijfers. Ze zullen in lijn liggen met de eerste jaarhelft en dus verbluffend zijn. De uitzonderlijke combinatie van hoge aardolie- en aardgasprijzen en royale raffinagemarges blijft de resultaten stuwen. In de eerste jaarhelft verdrie-

Er kunnen extra belastingen op de overwinsten komen, maar de aantrekkelijke vergoedingen voor de aandeelhouders komen niet in gevaar.

voudigde de aangepaste nettowinst tot 18,8 miljard dollar, of 6,53 euro per aandeel. Over heel 2022 stevent TotalEnergies af op 12 euro winst per aandeel. Bij een koers van 52 euro levert dat een koerswinstverhouding van minder dan 5 op. De beleggers menen dus dat de uitzonderlijke winst geen lang leven beschoren is. Op de langere termijn hangt de schaduw van de klimaattransitie over de producenten van fossiele brandstoffen. Op de korte termijn steigert de samenleving bij hun monsterwinsten, terwijl de gezinnen forse energiefacturen krijgen. De personeelsleden van TotalEnergies eisen fors hogere lonen, terwijl de politici een deel van de overwinsten willen afromen. Een solidariteitsbijdrage die de EU wil invoeren, kan TotalEnergies meer dan 1 miljard euro kosten. De extra belastingen brengen de aangekondigde dividenden voorlopig evenwel niet in gevaar.

De marktsituatie bleef ook in het derde kwartaal gunstig voor de energiebedrijven. Hoewel de olieprijs daalde door de toenemende vrees voor een mondiale recessie en een dalende vraag, is de kans op een verdere prijsdaling klein. De OPEC-leden schroefden deze maand hun productiequota vrij fors terug en de reservecapaciteit op de wereldoliemarkt blijft klein. Een herstel van de vraag resulteert dan snel in hogere prijzen. Vanaf december boycot Europa ook Russische olie die per schip wordt geleverd. TotalEnergies maakt daarbij al winst vanaf een olieprijs van 25 dollar per vat. Ook de aardgasprijzen zullen nog niet fors afkoelen. De absurd hoge prijzen van eind augustus zijn weliswaar van de tabellen, nu de Europese aardgasvoorraden bijna vol zijn. Zonder noemenswaardige Russische aanvoer wordt het echter een huzarenstukje om de winter door te komen én de voorraden voor de winter van 2023-2024 opnieuw op te bouwen. Tot slot blijven ook de

TOTALENERGIES



Koers: 53 euro

Ticker: TTE

ISIN-code: FR0000120271

Markt: Euronext Parijs

Beurskapitalisatie: 138 miljard euro
k/w 2021: 9

Verwachte k/w 2022: 5

Koersverschil 12 maanden: +19%

Koersverschil sinds jaarbegin: +18%

Dividendrendement: 7%

raffinagemarges op een hoog peil, onder meer door een herstel van de vraag in de VS en Europa, en het lagere aanbod van Russische distillaten. De sterke winst vertaalt zich in royale cashflows, die naar de aandeelhouders vloeien.

In de eerste jaarhelft was er een vrije cashflow van 17 miljard dollar. Het management bevestigde eind september het inkoopprogramma van eigen aandelen ter waarde van 7 miljard dollar dit jaar en de uitkering van een uitzonderlijk dividend van 1 euro per aandeel in december. Dat komt boven op de dividendverhoging van 5 procent. Op die manier keert TotalEnergies 35 tot 40 procent van de cashflow uit, in lijn met de ambitie. Met de rest versterkt het zijn balans en financiert het in de periode 2022-2025 een investeringsprogramma van 14 tot 18 miljard dollar per jaar. Die investeringen vloeien vooral naar hernieuwbare energie, extra lng-capaciteit en olieprojecten met lage kosten en lage emissies. TotalEnergies verwacht dat de vraag naar olie nog licht zal stijgen tot 2030, om daarna gestaag af te nemen.

Conclusie

De aandelenkoers volgde de voorbije kwartalen slechts mondjesmaat de recordresultaten. De koerswinstverhouding is gedaald naar minder dan 5. Deze resultaten zijn op langere termijn niet vol te houden, maar de krappe energiemarkten blijven de komende jaren de prijzen ondersteunen. Er kunnen extra belastingen op de overwinsten komen, maar de aantrekkelijke vergoedingen voor de aandeelhouders komen niet in gevaar. Het advies blijft 'houden'. **T**

Advies: houden

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 19 OKTOBER



ASML HOLDING

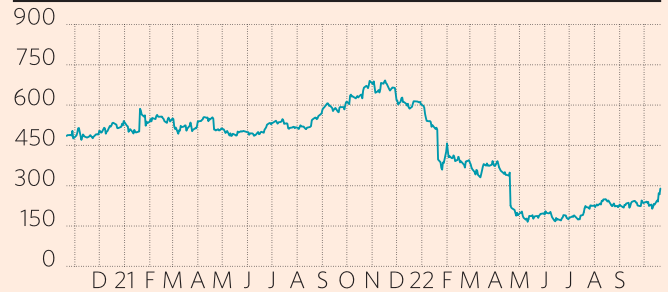


Advies: koopwaardig
Risico: laag
Rating: 1A
Koers: 452,30 euro
Ticker: ASML NA
ISIN-code: NL0010273215

ASML, de Nederlandse producent van gesofisticeerde machines voor de productie van chips, maakte fraaie derdekwartaalcijfers bekend. De omzet steeg tot 5,8 miljard euro, terwijl de groep op 5,1

tot 5,4 miljard euro had gemikt. Bovendien haalde ASML voor 8,9 miljard euro nieuwe bestellingen binnen, 4,7 procent meer dan in het tweede kwartaal. Tot slot klom de brutomarge van 49,1 naar 51,8 procent. Voor het vierde kwartaal mikt ASML op een omzet van 6,1 à 6,6 miljard euro, en voor 2022 op 21,1 miljard euro. Na de cijfers klom het aandeel ruim 8 procent hoger.

NETFLIX

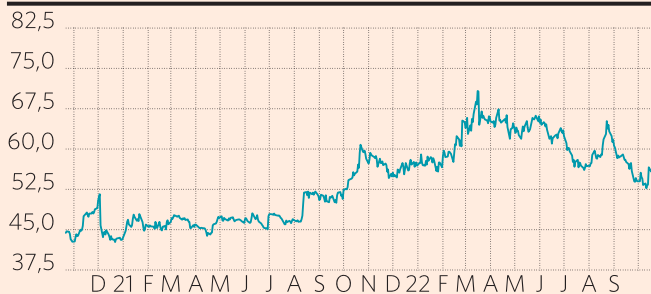


Advies: houden/afwachten
Risico: hoog
Rating: 2C
Koers: 276,00 dollar
Ticker: NFLX NA
ISIN-code: US64110L1061

De Amerikaanse streaming-reus Netflix wist wereldwijd 2,4 miljoen nieuwe abonnees te werven. Dat overtrof de verwachtingen van de analisten. In totaal telt Netflix nu 223,1 miljoen abonnees. De

omzet steeg in het derde kwartaal met 6 procent tot 7,93 miljard dollar, terwijl de winst per aandeel 3,10 dollar bereikte. Voor het lopende kwartaal legt de streaming-gigant de lat op 4,5 miljoen nieuwe abonnees. Na het nieuws maakte het aandeel een sprong van 13 procent. Toch is de koers van Netflix nog altijd maar de helft van begin 2021.

SIPEF



Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B
Koers: 58,20 euro
Ticker: SIP BB
ISIN-code: BE0003898187

De plantagegroep Sipef zag de palmolieproductie in het derde kwartaal met 11,7 procent toenemen tot 111.700 ton. Daarom gaat Sipef nog altijd uit van een recordresultaat voor dit jaar en her-

haalt het zijn doelstelling van een productiegroei met 4 procent in 2022. Sipef verkocht al 88 procent van de productie voor 2022 tegen gemiddeld 1.035 dollar per ton. De vooropgestelde netto recurrente winst van meer dan 100 miljoen dollar blijft dan ook haalbaar. Sipef is bijna schuldenvrij. Ook volgend jaar rekt Sipef op prima resultaten. Na het nieuws won het aandeel ruim 4 procent.

WDP



Advies: koopwaardig
Risico: laag
Rating: 1A
Koers: 24,48 euro
Ticker: WDP BB
ISIN-code: BE0974349814

De Belgische logistiekvest-goedgroep WDP publiceerde geruststellende kwartaalcijfers. In de eerste negen maanden steeg de winst met 17 procent op jaarbasis tot 175,9 miljoen euro (0,95 euro

per aandeel) bij een bezettingsgraad van 99 procent. Voor 2022 blijft WDP mikken op een winst per aandeel van 1,25 euro en een dividend van 1 euro bruto. Na de bekendmaking van de cijfers voerde WDP een kapitaalverhoging van 300 miljoen euro door tegen 23,20 euro per aandeel, of zowat 6 procent korting op de beurskoers. De koers zakte eerst om daarna wat te herstellen.

OPTIES

Luxueus beleggen met LVMH

Kwaliteit heeft zijn prijs, en dat is bij LVMH meer dan ooit het geval. De schok van de oorlog in Oekraïne en de lockdowns in China deed ook de beurskoers van het luxeconcern even stokken. Het bedrijf haalt een groot deel van zijn omzet uit China. Durvers konden het aandeel in mei aanschaffen tegen 540 euro, of 13 keer de winst per aandeel. Intussen komt de koers weer overeen met 25 keer de verwachte winst. Goedkoop is dat niet, maar ook niet uitzonderlijk duur. Een aandeel van LVMH kost nog steeds 50 procent meer dan twee jaar geleden. Begin

dit jaar was er zelfs een top van 758 euro. Tegen de huidige 645 euro blijft er dus een mooi potentieel om met opties à la hausse te gaan. Wie de aandelen bezit en ze liever houdt, kan overwegen calls te schrijven. Het aandeel gaat begin volgend jaar ex-dividend. Dat zal zorgen voor een extra bonus.

Geschreven call **Schrijf de call LVMH maart 2023 met uitoefenprijs 700,00 euro @ 27,88 euro**

De premie van 27,88 euro biedt een extra rendement van bijna 5 procent in vijf maanden. Zolang de aandelenkoers van LVMH onder

700 euro blijft, is de premie verworven. Als de schrijver van de call aangewezen wordt, moet hij zijn aandelen verkopen tegen 700 euro, vermeerderd met de premie. Hij ontvangt zo 727,88 euro of 13 procent meer dan de huidige beurskoers. Deze positie kan wel enkel voor wie minstens 100 aandelen bezit.

Geschreven put **Schrijf de put LVMH juni 2023 met uitoefenprijs 750,00 euro @ 135,00 euro**

Deze put is geschikt voor beleggers die bereid zijn de aandelen van LVMH te kopen tegen een lagere prijs dan de huidige koers. Concreet gaat

het om 615 euro (750 - 135). Aangezien de omvang van het contract 100 aandelen bedraagt, moet de schrijver dus 61.500 euro per contract ter beschikking houden. Dat is 5,5 procent minder dan wanneer hij nu 100 aandelen op de beurs zou kopen.

In principe zal geen enkele koper van deze put tot de uitoefening overgaan. Hij zal weliswaar 750 euro per aandeel ontvangen, maar zijn recht heeft wel 135 euro gekost. De aanwijzing wordt pas interessant zodra de koers van LVMH onder 615 euro zakt. **i**

GRONDSTOFFEN

Palmolieprijs nog steeds hoog

Na de inval van Rusland in Oekraïne ontstond een globale schaarste aan plantaardige oliën. Oekraïne is een belangrijke producent van zonnebloemolie en de export viel nagenoeg stil. De prijs van alternatieven als sojaolie en vooral palmolie schoot de hoogte in. De internationale prijs van palmolie (CIF Rotterdam) piekte eind april op 2.000 dollar per ton. Door de grote vraag legde Indonesië, de grootste palmolieproducent, de uitvoer aan banden, om de prijsstijging op de lokale markt te beperken. Dat creëerde nog meer schaarste op de internationale markt.

Enkele maanden later is de situatie helemaal anders. Eind september viel de prijs CIF Rotterdam terug naar 880 dollar per ton. Na het grotendeels opheffen van de uitvoerbeperkingen en een hogere productie in Maleisië was er even een overaanbod. Omdat palmolie ook gebruikt wordt als basis voor biodiesel, is de palmolieprijs gelinkt aan de prijs van ruwe olie. Die ging de voorbije maanden onderuit. Ook de oplopende inflatie en de dure dollar wogen op palmolie.

Goede vooruitzichten

Toch zijn de vooruitzichten voor 2023 en de lange termijn

niet slecht. Door de groeiende wereldbevolking neemt de consumptie van plantaardige oliën toe, en daar profiteert ook palmolie van. Tegelijk blijft de groei van het aanbod beperkt, omdat het lastiger wordt om milieuvergunningen te krijgen voor nieuwe plantages. Ook de rol van palmolie in de productie van bio-brandstoffen neemt toe. De jongste weken is de palmolieprijs weer richting 1.000 dollar per ton gestegen. Dat is historisch aan de hoge kant. In de Verenigde Staten wordt een lagere opbrengst van sojaolie verwacht, terwijl delen van Indonesië en Maleisië kampen met ongunstig

weer, dat de oogst hindert. Klimatologen voorspellen bovendien een grote kans dat het weerfenomeen La Niña de komende maanden opduikt. Dat betekent meer neerslag voor Azië (met producenten Indonesië en Maleisië) en droogte in Brazilië en Argentinië, wat ongunstig is voor de komende oogst van soja. Voorts wordt verwacht dat het opheffen van de lockdowns in China tot een hogere vraag leidt. Inspelen op een aanhoudend hoge palmolieprijs kan met het aandeel van de Belgische palmolieproducent **Sipef**. Die staat financieel sterk en bevestigde de recordwinst voor 2022. **i**

Is Novo Nordisk nog een steraandeel?

Graag nog eens een update over Novo Nordisk. Is het aandeel koopwaardig, of blijft u bij een houden-advies?

Het Deense **Novo Nordisk** is de marktleider in de behandeling van diabetes en obesitas. Na een lastige periode van 2015 tot 2017, door stevige prijzendruk op de Amerikaanse markt van de klassieke, humane insulineproducten, ging het Novo Nordisk de jongste jaren opnieuw voor de wind. De dalende omzet uit de klassieke insulines werd getemperd door innovatie met insulines die sneller of langer werken, of door combinaties van insulines. Maar vooral GLP-1-receptoragonisten zijn een enorm succes. Dat is een nieuwe categorie medicijnen tegen diabetes type 2 (90 à 95 % van de patiënten), die het darmhormoon GLP-1 activeert. GLP-1 helpt de bloedsuikerspiegel onder controle te houden. In de eerste jaarhelft haalde Novo Nordisk 36,7 miljard Deense kronen omzet uit de verkoop van drie GLP-1-receptoragonisten, een toename met 57 procent tegenover dezelfde periode in 2021 (+45 % bij constante wisselkoersen). Het sterproduct Ozempic spande de kroon met een omzet van 26,4 miljard kronen (+87%). De verkoop van insulines zakte met 3 procent tot 27,3 miljard kronen (-8 % bij constante wisselkoersen), waarvan nog



4,2 miljard (-9%) voor de klassieke producten (-15% zonder wisselkoerseffecten). In totaal leverde de diabetesfranchise 78,8 procent van de groepsomzet van 83,3 miljard kronen (+25 % en +16 % zonder wisselkoerseffecten). Structureel blijft diabetes de komende decennia een groeiemarkt, waarin Novo Nordisk tegen 2025 een marktaandeel van meer dan een derde wil (nu 31%). In 2024 komt normaal gesproken het beloftevolle Icodec op de markt. Een nog kleinere markt, maar met nog groter groeipotentieel, is obesitas. Novo Nordisk heeft met Wegovy als enige een medicijn voor gewichtsverlies op de markt. De obesitasfranchise verdubbelde haar omzet in de eerste jaarhelft tot 7 miljard Deense kronen, waarvan 2,7 miljard voor Wegovy. Novo Nordisk verwacht dat Wegovy 25 miljard kronen omzet haalt tegen 2025 (omgerekend 3,3 miljard dollar). De concurrentie zit echter ook niet stil. Vooral Eli Lilly legt de marktleider steeds meer het vuur aan de schenen. Het

bedrijf heeft met Trulicity een blockbuster-GLP-1-receptoragonist op de markt (3,7 miljard dollar omzet in de eerste jaarhelft, +22%). Maar er is vooral Mounjaro, het eerste combinatiemiddel dat zowel GIP (een ander hormoon voor de controle van de bloedsuikerspiegel) als GLP-1 activeert. Mounjaro scoorde in een vergelijkende studie beter dan Ozempic en blijkt ook te werken om gewicht te verliezen. In mei kreeg Mounjaro zijn eerste goedkeuring. Analisten verwachten dat de piekverkoop kan oplopen tot een fenomenale 25 miljard dollar. Novo Nordisk is een absolute topspeler op structurele groeiemarkten. De koers van het aandeel stabiliseert sinds midden 2021, na een heel sterke periode. Ondanks een verhoging van de jaarverwachtingen zakte het aandeel met 10 procent na de bekendmaking van de halfjaarcijfers. Gezien de toemende concurrentie en de pittige waardering, tegen 33 keer en 27 keer de verwachte winst voor 2022 en 2023, blijft het advies **houden (rating 2B)**. 

AL VERSCHENEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

- Donderdag 20/10: Tip van de week: Rieter Holding, Hyloris en aandelenlijsten
- Vrijdag 21/10: Beste uit Beleggers Belangen (Europese nutsbedrijven); opties (LVMH) Maandag 24/10: Barco en lezersvraag (Novo Nordisk)
- Dinsdag 25/10: Beste uit Beleggers Belangen (chipsector/ASML), WDP; grondstoffen (palmolie)
- Woensdag 26/10: Tip van de week: Continental, Sipef en pdf

AGENDA

DONDERDAG 27 OKTOBER

AB InBev: kwartaalresultaten
Apple: kwartaalresultaten
Argenx: kwartaalresultaten
Euronav: kwartaalresultaten
Kinopolis: kwartaalupdate
MDxHealth: kwartaalresultaten
Newmont: kwartaalresultaten
Pharming: kwartaalresultaten
Telenet: kwartaalresultaten
UMG: kwartaalresultaten

VRIJDAG 28 OKTOBER

Basic-Fit: kwartaalresultaten
Equinor: kwartaalresultaten
Proximus: kwartaalresultaten
Volkswagen: kwartaalresultaten

DINSDAG 1 NOVEMBER

BP: kwartaalresultaten

WOENSDAG 2 NOVEMBER

IAMGold: kwartaalresultaten
Hecla Mining: kwartaalresultaten
Wolters-Kluwer: kwartaalresultaten

AANDELENINDEX

ASML	111
Barco	114
EDP	104
Engie	104
Fagron	106
Hecla Mining	107
Hyloris	108
LVMH	109,12
Netflix	111
Novo Nordisk	113
Rieter Holding	118
RWE	104
Sipef	111
TotalEnergies	110
WDP	111

CHAT MEE OP DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: EXTREEM PESSIMISME HOOPVOL; AANDELEN IN DE KUKER: BARCO EN FAGRON

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.

Barco blijft groeien

Door de vrees voor een aanhoudend torenhoge inflatie, en dus een agressief monetair beleid van de centrale banken, hebben de aandelenmarkten nog geen herstelrally ingezet. Maar de combinatie van kwartaalresultaten die doorgaans de verwachtingen halen en het slechte beursstemming moet die herstelbeweging binnenkort alsnog op gang brengen.

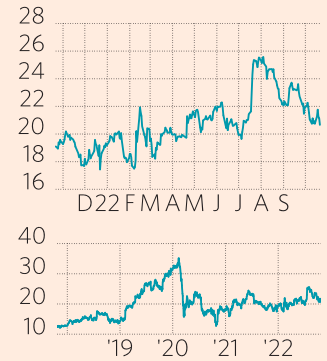
Barco: hogere jaar-prognose

Barco presteert dit jaar 30 procent beter dan de Bel-20. Die goede prestatie komt niet uit de lucht vallen. Na een sterke eerste jaarhelft bracht het derde kwartaal de bevestiging dat alle afdelingen weer groeien. In de eerste jaarhelft stakte de productie nog door tekorten aan onderdelen, die vooral de afdeling Entertainment troffen. Barco schat dat de omzet in het derde kwartaal daardoor met ongeveer 20 miljoen euro is afgeremd. In het tweede kwartaal was dat nog ruim

40 miljoen euro. Na de eerste jaarhelft bereikte het orderboek een record. Ondanks de sputterende bevoorradingsketen steeg de omzet daardoor meer dan verwacht tussen juli en september. Barco draaide 262,2 miljoen euro omzet, 40 procent meer dan een jaar eerder. De groep haalt bijna 40 procent van haar omzet uit Noord-Amerika, waardoor ze kon profiteren van de sterke dollar. Exclusief wisselkoersverschillen bedroeg de groei 30 procent. De omzet lag 8 miljoen euro boven de consensusverwachting. Het aantal nieuwe bestellingen bleef met 242 miljoen euro (+8% op jaarbasis) iets achter op de analistenprognoses. Eind september was het orderboek 527,6 miljoen euro waard, 22 procent meer dan een jaar eerder, maar 2 procent onder het record van eind juni. Vooral de afdeling Entertainment deed het erg goed met een omzetstijging van 43 procent tot 105 miljoen euro. De verkoop van cinemapro-

jectoren nam toe, al bleef de Chinese markt achter door de covidlockdowns in enkele delen van het land. Entertainment haalde ook voor 88 miljoen euro (+17%) orders binnen. Ook Healthcare deed het erg goed met een groei van 36 procent tot 84 miljoen euro. Ondanks de economische terugval blijven de ziekenhuizen investeren in beeldtechnologie. Enkel Enterprise bleef wat achter op de verwachtingen, ondanks de toename van de verkopen met 42 procent naar 74 miljoen euro. Analisten hadden gemiddeld op bijna 80 miljoen gerekend. De waarde van het orderboek kromp naar 71 miljoen euro (-4%) door de lagere vraag naar grote videomuren. Barco verhoogde zijn omzetprognose voor 2022 licht, en rekest nu voor het hele jaar op een omzetgroei van meer dan 25 procent. Tot vorige maand was dat nog "ongeveer" 25 procent. Dat is haalbaar, want na drie kwartalen in 2022 bedraagt de omzet 734,9 miljoen euro (+33%). Bij constante wisselkoersen komt de groei op 25 procent uit. De grens van 1 miljard euro omzet zal Barco in 2022

BARCO



Barco presteert dit jaar 30 procent beter dan Bel-20-index.

dus voor het eerst kunnen doorbreken. De ebitda-marge zal dit jaar tussen 10 en 12 procent uitkomen. In de eerste jaarhelft bedroeg die marge 9,8 procent, wat een stijging in de tweede jaarhelft impliceert. Die toename moet er komen door een betere productmix en operationele verbeteringen. In de komende drie jaar verwacht Barco een gemiddelde organische omzetgroei van 7 tot 9 procent. Alleen volgend boekjaar zou de groei met 10 tot 15 procent iets meer uitgesproken zijn. De ebitda-marge moet uitkomen tussen 14 en 18 procent. Een belangrijke voorwaarde is dat de economie niet al te sterk vertraagt en de beperkingen in de aanvoerketen geleidelijk worden weggewerkt. Het aandeel noteert intussen weer op het niveau van begin juli. Gezien de verwachte omzet- en margegroei, blijft Barco tegen 14 keer de verwachte ebitda, 17 keer de verwachte winst en met een dividendrendement van 1,9 procent **koopwaardig (rating 1A)**. **1**

NIUWS UIT DE BEDRIJVEN

Thema basiswaarden

- **Adidas:** de nieuwe winstwaarschuwing voor 2022 is een onaangename verrassing. Meer in een van de volgende nummers.
- **ASML Holding:** een sterk kwartaalrapport counterde alle twijfels (lees ook blz. 111). Meer in het volgende nummer.
- **Deceuninck:** heel wat topmensen kochten ook vorige week massaal aandelen in.

- **Just Eat Takeaway:** de bestellingen en de omzet bleven onder de verwachtingen, maar de ebitda was positief in het derde kwartaal. Meer in het volgende nummer.
- **Prosus** heeft voor 2,4 miljoen dollar zijn participatie in het Russische bedrijf Avito verkocht, met een meerwaarde van 1 miljoen dollar.
- **Sipif** is op weg naar een recordwinst, met bovendien

- een schuldenvrije balans (lees ook blz. 111). Meer in het volgende nummer.
- **Sofina:** de van het voetstuk gevallen dochter Byju's uit India is er toch in geslaagd voor 250 miljoen dollar kapitaal op te halen bij de investeerders.
- **Volkswagen:** in de eerste negen maanden van 2022 heeft Porsche 2 procent meer wagens geleverd dan in dezelfde periode vorig jaar.

Thema goud en metalen

- **Rio Tinto** verwacht ijzerertsleveringen voor dit jaar aan de onderkant van de verwachtingen.

Thema vergrijzing

- **Biocartis** beleeft een degelijk derde kwartaal, maar verwacht een moeilijk vierde kwartaal.

PORTEFEUILLE

<i>Basiswaarden/trackers (42,09%)</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	2,65	500	EUR	4,61	€2.390,00	1,49	2A	41/22
AB InBev	BE0974293251	49,22	70	EUR	46,55	€3.314,50	2,07	1B	34/22
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	136,30	€2.726,00	1,70	1A	38/22
Adidas	DE000A1EWWWW0	171,32	10	EUR	114,80	€1.211,28	0,76	1A	35/22
Ageas	BE0974264930	41,45	80	EUR	40,11	€3.208,80	2,00	1B	35/22
Alibaba Group	US01609W1027	140,27	35	USD	72,18	€2.596,40	1,62	1B	24/22
ArcelorMittal	LU1598757687	24,70	100	EUR	23,32	€2.387,88	1,49	1B	32/22
ASML Holding	NL0010273215	526,71	5	EUR	459,55	€2.297,75	1,43	1A	43/22
Barco	BE0974362940	18,32	160	EUR	20,66	€3.465,47	2,16	1A	43/22
Deceuninck	BE0003789063	1,58	1.000	EUR	2,04	€2.035,00	1,27	1B	35/22
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	155,20	€3.880,00	2,42	1A	38/22
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	19,90	€2.985,00	1,86	1A	37/22
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	15,32	€2.450,56	1,53	1C	32/22
KBC	BE0003565737	57,54	50	EUR	49,29	€2.464,50	1,54	1B	34/22
Kinepolis	BE0974274061	41,18	60	EUR	37,72	€2.263,20	1,41	1B	36/22
LVMH	FRO000121014	633,88	3	EUR	631,50	€1.879,55	1,17	1A	43/22
Melexis	BE0165385973	79,45	40	EUR	73,30	€2.932,00	1,83	1A	32/22
Microsoft	US5949181045	273,32	5	USD	242,12	€1.244,19	0,78	1A	32/22
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	5,75	€2.872,50	1,79	1C	34/22
Prosus	NL0013654783	77,03	50	EUR	49,12	€2.455,75	1,53	1B	27/22
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	58,00	€2.431,00	1,52	1B	43/22
Sofina	BE0003717312	264,53	10	EUR	186,10	€1.861,00	1,16	1B	40/22
Solvay	BE0003470755	81,75	30	EUR	89,74	€2.662,30	1,66	1B	35/22
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	30,25	€2.420,00	1,51	1B	37/22
UMG	NL00150001Y2	17,82	100	EUR	18,90	€1.890,40	1,18	1B	36/22
Volkswagen	DE0007664039	170,00	25	EUR	129,88	€3.249,40	2,03	1A	38/22
Xior	BE0974288202	27,15	70	EUR	27,05	€1.893,50	1,18	1A	42/22
Goud en metalen (38,79%)									
Cameco	CA13321L1085	10,08	300	USD	23,80	€7.338,13	4,58	1B	34/22
Equinox Gold	CA29446Y5020	6,38	400	USD	3,35	€1.377,18	0,86	1C	34/22
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,35	800	USD	8,45	€6.947,58	4,33	1B	38/22
First Quantum Minerals	CA3359341052	25,90	180	CAD	26,72	€3.543,81	2,21	1C	36/22
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	121,19	€4.993,96	3,12	1A	37/22
NexGen Energy	CA65340P1062	4,81	700	USD	4,05	€2.913,67	1,82	1C	28/22
Pan American Silver	CA6979001089	16,00	350	USD	16,20	€5.827,34	3,64	1B	35/22
Rio Tinto Plc	GB0007188757	4.259,83	40	PNC	4.805,00	€2.191,06	1,37	1B	38/22
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	4,97	€5.618,71	3,51	1B	39/22
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	17,80	€10.575,57	6,60	1B	37/22
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,55	350	EUR	26,15	€9.152,50	5,71	1A	41/22
Wheaton Precious Metals	CA9628791027	49,80	50	USD	32,69	€1.700,81	1,06	1B	39/22
Vergrijzing (17,59%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	35	EUR	378,70	€13.254,50	8,27	2B	32/22
Biocartis	BE0974281132	6,58	800	EUR	1,16	€928,00	0,58	1C	37/22
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	12,70	€1.905,00	1,19	1C	43/22
Inventiva	FRO013233012	9,98	300	EUR	6,03	€1.809,00	1,13	1C	40/22
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,64	€1.276,00	0,80	1C	34/22
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	10,97	300	EUR	6,20	€1.850,05	1,15	1C	40/22
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	0,06	€61,30	0,04	2C	20/22
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	6,54	€4.905,00	3,06	1C	39/22
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	73,40	€2.202,00	1,37	1B	38/22

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

Portefeuille-return

<i>Aandelen</i>	<i>%</i>	<i>Cash</i>	<i>%</i>	<i>Totale waarde</i>	<i>%</i>
160.178,54	(99,8%)	354,23	(0,2%)	160.532,78	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	<i>Sinds 1/1/2022</i>		<i>Sinds 1/1/2022</i>
Inside Beleggen	-10,2%	Bel20	-20,4%
Eurostoxx50	-19,1%	MSCI World	-9,5%

Orders

Aankoop: we hebben 70 aandelen **Xior** gekocht tegen **2715 euro**
Verkoop: we hebben 2 aandelen **Samsung Electronics** verkocht tegen **960,20 dollar**

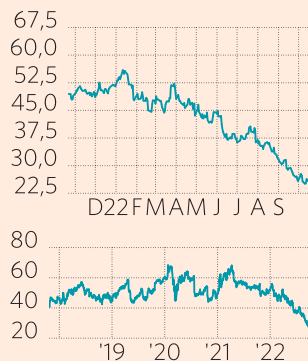
Mooie kansen bij de chipproducenten

De halffeleideroorlog tussen de Verenigde Staten en China is een paar weken geleden een nieuwe fase ingegaan. Amerikaans president Joe Biden verbiedt de export naar China van gesofistikeerde apparatuur om geavanceerde halffeleiders of chips te fabriceren. China's belangrijkste producent van geheugenchips, YMTC, wordt direct getroffen. Dat bedrijf wordt, evenals de fabrikanten van chipapparatuur Naura Technology Group en Hua Hong Semiconductor, een "directe bedreiging" voor Amerikaanse chipbedrijven genoemd. De nieuwe regels zullen wellicht een zware impact hebben op de Chinese economie. Een halffeleider vormt de basis van de geheugen- en processorchips die bijna in elk elektronisch apparaat zitten.

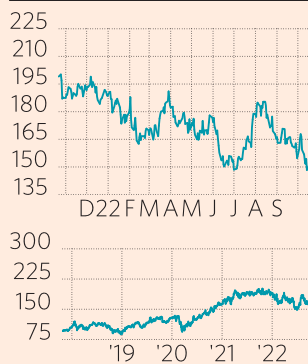
Rake klappen

In tijden van economische groei floreren de chipproducenten. Maar als het wat minder gaat, krijgen ze als eerste klappen. De voorbije maanden was dat het geval. Al is dat ook voor een deel de schuld van de sector zelf. Vóór covid hielden de chipproducenten weinig of geen voorraden aan. Toen de pandemie volop woedde, legden ze de productie stil. Toen de economie weer begon te draaien, kon de productie van chips niet volgen. Dat leidde tot tekorten en leveringsproblemen. Als gevolg daarvan hebben heel wat aandelen van chipsfabrikanten tot de helft van hun waarde verloren. Op de obligatiemarkt vielen de koersen ook terug, maar in veel mindere mate. De langlopende leningen dalen het sterkst. **Nvidia** is een duidelijk voorbeeld. De koers

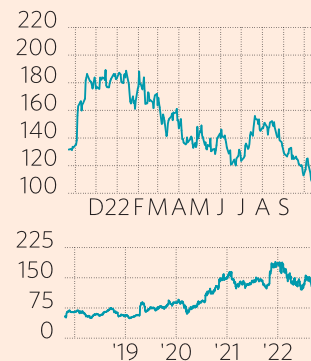
INTEL



TEXAS






QUALCOMM



van het aandeel daalde in twaalf maanden met 50 procent. Desondanks staat hij nog altijd 3.600 procent hoger dan tien jaar geleden. De obligatie in dollar met een coupon van 2,85 procent, die vervalt op 1 april 2030, staat vandaag te koop tegen 84 procent van de nominale waarde. Een obligatie die tien jaar langer loopt en een coupon van 3,5 procent draagt, kost 75 procent. Dezelfde stukken die in 2050 vervallen, kosten nog slechts 70 procent. Het rendement bedraagt respectievelijk 5,44, 5,76 en 5,58 procent. Dat is correct voor een debiteur met rating A.

INSIDE OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Altea	1,875%	17/01/28	74,15	8,11%	100.000	BBB-
EUR	Air France-KLM	3,875%	01/07/26	83,58	9,31%	100.000	NR
EUR	VGP 	1,625%	17/01/27	75,63	8,58%	100.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625%	02/11/31	68,62	9,97%	1.000	BB+
USD	Brookfield Ppty	4,50%	01/04/27	82,45	9,41%	2.000	BB+
USD	Micron Techn. 	2,703%	15/04/32	72,89	6,74%	1.000	BBB-
GBP	La Financiere Atalian	6,625%	15/05/25	95,86	8,44%	100.000	B
NOK	Nordic Inv. Bank	1,50%	13/03/25	95,69	3,37%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	12/11/26	94,67	3,15%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	89,75	5,56%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	95,78	5,82%	2.000	BB+
NZD	KFW	1,750%	19/05/28	86,00	4,60%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	23/01/30	90,13	9,16%	10.000	AAA
TRY	EBRD	13,0%	19/01/24	76,32	40,0%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/24	93,39	10,8%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	82,74	8,11%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

INSIDE WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	0,9837	-15,11%
EUR/GBP	0,8693	+2,52%
EUR/NOK	10,374	+5,89%
EUR/SEK	10,914	+9,00%
EUR/CAD	1,3510	-5,79%
EUR/AUD	1,5644	+0,06%
EUR/NZD	1,7323	+5,16%
EUR/ZAR	17,749	+3,88%
EUR/TRY	18,286	+71,77%

Hoge ratings

De meeste grote producenten van halfgeleiders hebben een hoge rating dankzij hun stevige balans, die de terugbetalingscapaciteit garandeert. ASML en Qualcomm hebben, net als Nvidia, een A-rating. Met een rating A+ doet Intel het nog iets beter. Ook die drie bedrijven hebben interessante obligaties uitstaan op de secundaire markt. Het Nederlandse **ASML** is een toeleverancier van de chipsector. De obligatie in euro, die vervalt op 25 februari 2030, is fiscaal interessant, omdat ze een coupon van slechts 0,25 procent draagt. Ze is te koop tegen 79 procent van de nominale waarde. Voor beleggers die liever een hogere coupon incasseren, komt de eerste groene lening van ASML in aanmerking. Die is enkele maanden geleden geplaatst en loopt tien jaar. De couponrente bedraagt 2,25 procent en het papier is te koop tegen 90 procent. Daardoor bedraagt het rendement 3,52 procent. Het kapitaal zal worden aangewend voor groene commerciële vastgoedprojecten.

Qualcomm is een van de grootste spelers op de halfgeleidermarkt. Heel wat smartphones werken met chips van dat bedrijf. Maar ook in het internet der dingen (slimme

huishoudtoestellen) en de autosector is Qualcomm erg actief. Met twee recente obligaties in dollar herfinanciert het bestaande leningen. Merkwaardig is dat aan de nieuwe stukken een hogere coupon hangt dan aan de oudere. De obligatie die na tien jaar vervalt, biedt een coupon van 4,25 procent. Ze is te koop tegen 93,5 procent van de nominale waarde, waardoor het rendement stijgt tot boven 5 procent.

Bijna vergane glorie

Een van de bekendste spelers op de chipmarkt, en wellicht ook de grootste en oudste, is **Intel**. Het bedrijf bracht begin augustus vijf obligaties tegelijk uit. De kortlopende vervalt over vijf jaar en kreeg een coupon van 3,75 procent. Wie ze vandaag koopt tegen 94 procent, haalt een rendement van 5,20 procent. Dat neemt toe tot 5,50 procent voor de stukken die vervallen in 2029. Daar bedraagt de coupon 4 procent. Voor liefhebbers van langlopend papier gaf Intel een obligatie uit met een coupon van 5,05 procent, die pas afloopt in 2062. Kopers betalen daar vandaag slechts 82 procent voor en leggen hun rendement van

6,30 procent vast voor veertig jaar. De coupon wordt om de zes maanden uitgekeerd en er zijn coupures beschikbaar vanaf 2.000 dollar. Een minpunt is de ingebouwde call vanaf 5 juli 2027. Dan kan Intel de effecten terugbetalen tegen 100 procent.

Advanced Micro Devices (AMD) is een grote concurrent van Intel. Het bedrijf verlaagde zijn omzetverwachting voor het derde kwartaal, omdat de pc-markt krimpt en veel klanten de voorraad afbouwen. De obligaties van AMD krijgen van Standard & Poor's een rating A- en blijven dus behoren tot de investment-gradecategorie. Midden dit jaar kwamen een tien- en een dertigjarige lening op de markt met een coupon van 3,924 en 4,393 procent. De eerste is te koop tegen 88 procent, wat het rendement op 5,64 procent brengt. De tweede kost 80 procent en dat geeft een rendement van 5,90 procent.

Texas Instruments maakte bij ons vooral naam met zijn rekenmachines. Maar het bedrijf uit Dallas is veel meer dan dat. Het is de grootste producent van analoge chips (sensoren), die analoge signalen omzetten naar digitale.

De rating A+ verraadt een sterke financiële positie. Ook hier zien we een groot koersverschil naargelang de looptijd van de obligatie. Langlopende zoals de obligatie die vervalt in 2051 en een coupon van 2,7 procent draagt, kunnen makkelijk gekocht worden rond 65 procent. Het rendement loopt dan op tot boven 5 procent. Kortlopende, zoals de vijfjarige met een coupon van 2,9 procent, noteren nog tegen 90 procent. Het rendement komt op 5,26 procent. De obligaties van **Micron Technology** krijgen een ra-

De meeste grote producenten van halfgeleiders hebben een hoge rating.

ting BBB-, zodat ze nog net in de investment-gradecategorie vallen. De effecten in de Obligatieselectie leveren een rendement op van 6,7 procent. Ze zijn nog steeds koopwaardig. Wie de looptijd van tien jaar wat lang vindt, kan kijken naar de obligatie die vervalt op 15 februari 2027 en een coupon van 4,185 procent heeft. Ze kost 93 procent, waardoor het rendement 6,25 procent bedraagt. **t**

OBLIGATIEFOCUS

ESG-obligaties krijgen wat tegenwind

Voor ESG-obligaties wordt al geruime tijd een mooie toekomst voorspeld. Het gaat om een amalgaam van groene obligaties (milieuvriendelijk), sociale obligaties (sociaal, maatschappelijk) en duurzame obligaties (rentevoet gelinkt aan prestaties). In onze Obligatieselectie hebben we er al twee opgenomen.

Maar nu de beurzen het laten afweten en ook de ESG-obligaties klappen krijgen, beginnen sommige beleggers te twifelen. Het is bekend dat het rendement van groene en sociale obligaties doorgaans wat lager is dan dat van gewone obligaties. Daar zijn verschillende oorzaken voor, maar niet iedereen heeft daar nog begrip voor. In de Verenigde Staten, waar financiële trends vaak sneller doorbreken dan in Europa,

trekken anti-ESG-fondsen steeds meer geld aan. Er is (voorlopig?) een verschuiving aan de gang van pro- naar anti-ESG. De Europese markt, de grootste ter wereld op het gebied van ESG, boekte in het tweede kwartaal de laagste instroom sinds de uitbraak van de covidpandemie. Intussen heeft Florida een resolutie aangenomen, die zijn pensioenfondsheerders verbiedt milieu-, sociale en governancefactoren in hun

investeringsstrategieën in te bedden. Misschien keert het sentiment weer ten voordele van ESG-obligaties, zodra de financiële wereld weer tot rust komt. De voorbije drie maanden zijn alleszins nog heel wat nieuwe groene obligaties uitgegeven. Wie interesse heeft, kan ze allemaal terugvinden op <https://www.climatebonds.net/cbi/pub/data/bonds>.

GAREN SPINNEN BIJ LAGE BEURSKOERS

Tip van de week: Rieter Holding

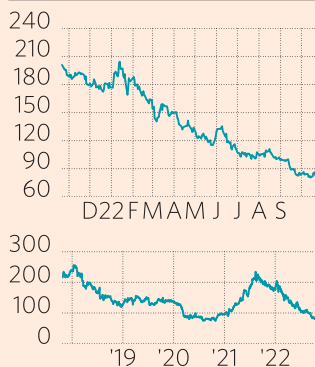
Rieter Holding, genoteerd op de Zwitserse beurs, heeft een rijke geschiedenis. Het is opgericht in 1795, toen Johann Jacob Rieter een handelshuis in katoen en exotische specerijen startte. Vrij snel werd het ook een productiebedrijf van spinnerijen. De beursnotering volgde in 1985. Intussen is Rieter Holding 's wereld grootste leverancier van systemen voor het spinnen van korte stapelvezels, met een marktaandeel van 30 procent, achttien productievestigingen in tien landen en 5.500 personeelsleden, van wie er 16,5 procent in Zwitserland werken. De groep heeft drie businessunits: machines en systemen, componenten en de klantendienst. Rieter is actief in de textiel-

De volatiele resultaten resulteerden in een rollercoaster op de beurs.

sector, die op de lange termijn meegroeit met de wereldbevolking en het beschikbaar inkomen, gemiddeld met 2 tot 3 procent per jaar. Maar van jaar tot jaar zijn er grote verschillen. De textielsector is heel conjunctuurgevoelig. In het coronajaar 2020 leed de groep 25 procent omzetverlies tot 573 miljoen Zwitserse frank (CHF) en een nettoverlies van 89,8 miljoen. In 2021 was er een fors herstel met een omzet van 969,2 miljoen Zwitserse frank en een nettowinst van 29,6 miljoen. In de eerste helft van dit jaar ging de



RIETER HOLDING



Koers: 81,30 Zwitserse frank

Ticker: RIEN SW

ISIN-code: CH0003671440

Markt: Zürich

Beurskapitalisatie: 383,6 miljoen Zwitserse frank

K/w 2021: 4,5

Verwachte k/w 2022: -

Koersverschil 12 maanden: -56%

Koersverschil sinds jaarbegin: -53%

Dividendrendement: -

winstgevendheid weer de verkeerde kant op, ondanks een orderboek van 869,4 miljoen Zwitserse frank (tegenover 570 miljoen gemiddeld in de voorbije vijf jaar) en een forse omzettoename van

400,5 naar 620,6 miljoen frank (+55%). Dat laatste dankt Rieter deels aan recente overnames, die 68,9 miljoen bijdroegen. De bedrijfskosten stegen echter nog spectaculairder van 275,8 naar 490,5 miljoen, zodat het nettoresultaat weer 25,2 miljoen frank onder nul dook. De overnames moeten Rieter voorbereiden op de verschuiving in de textielsector. Het belang van China neemt af, ten voordele van landen als Turkije en India. Het management werkt ook aan een actieplan om de winstgevendheid op te krikken en wil grond (75.000 vierkante meter) in de buurt van het hoofdkantoor in Winterthur te gelde maken. Voorts rekent het de prijsverhogingen almaar meer door. Toch gaat het bedrijf voor dit jaar uit van een lagere bedrijfswinst. Rieter is wel financieel gezond.

De volatiele resultaten resulteerden in een rollercoaster op de beurs. Begin 2018 piekte de koers van het aandeel in de buurt van 250 Zwitserse frank, om in 2020 terug te

vallen tot zowat 75 frank. In 2021 volgde een spectaculair koersherstel tot boven 225 frank. De afkoelende wereld-economie deed het aandeel dit jaar weer afglijden richting het dieptepunt van 2020. De activiteiten van Rieter liggen in het verlengde van die van Picanol, de Belgische wereldmarktleider in weefmachines, die over afzienbare tijd een onderdeel wordt van Tessenderlo Group. Topman Luc Tack bezit zo'n 15 procent in Rieter Holding. Het gaat duidelijk om een minderheidsbelang, een geldbelegging, en nog geen industriële investering. Maar dat kan uiteraard veranderen.

Conclusie

Rieter Holding is onze tip van de week omdat de koers dicht bij een tienjarig dieptepunt staat. De waardering is laag voor een wereldleider, weliswaar in een cyclische nichemarkt: onder de boekwaarde (0,9 keer), 0,3 keer de omzet en 5 keer de verhouding ondernemingswaarde (ev) tegenover de bedrijfskasstroom (ebitda). Dat soort aandelen moet je oppikken in moeilijke economische tijden en met een fraaie meerwaarde verkopen als de conjunctuur weer hoogtij viert. **t**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 20 OKTOBER