



INHOUD

Voorwoord	97
Analyse	98-99
Energietransitie	
Aandelen	100-105
D'Ieteren	
Solvay	
Exor	
TKH	
Agnico-Eagle Mines	
Inditex	
Prosus	
Apple	
Lezersvraag	106
Abbott Laboratories	
Alternatief	107
Opties: Ebusco	
Derivaten: energie	
Obligaties	108-109
Obligaties van hoge kwaliteit (+ selectie)	
Portefeuille	110-111
Sequana Medical	
Tip van de week	112
Dick's Sporting Goods	

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

U mag analyses verwachten over:

- Defensie
- Franco-Nevada
- Mithra Pharmaceuticals
- Proximus
- Siemens

CHATSESSIES: wekelijks dinsdag en donderdag van 12 tot 13 uur

PODCAST: Verwachtingen vierde kwartaal

Aandelen in de kijker: D'Ieteren en Solvay

DISCLAIMER

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



VOORWOORD

Kleur bekennen in het vierde kwartaal

W e trappelen de jongste tijd ter plaatse. De inflatie buigt, maar barst niet. Ze daalt nog wel, maar in een heel traag tempo, waardoor ze te ver boven de doelstelling van 2 procent van de centraal bankiers blijft. De economie buigt, maar barst niet. De groei is vertraagd, maar de gevreesde allesoverheersende recessie zien we niet. En dus buigen de centrale banken, maar barsten ze niet. In de zin dat barsten betekent dat er geen renteverhogingen meer volgen. Ook Jerome Powell, de voorzitter van de Amerikaanse centrale bank, kondigde afgelopen week weliswaar aan dat de basisrente onveranderd blijft, maar dat de Federal Reserve van plan is toch nog één keer de rente te verhogen dit jaar. Het is dus in sommige opzichten een vervelend derde kwartaal. Toch denken we dat verschillende markten kleur

zullen bekennen de komende weken, dus in de loop van het laatste kwartaal van 2023. Dit zijn een aantal bewegingen die we nog voor het einde van het jaar zien op gang komen.

Vier verwachte bewegingen

• **Stijgende obligatiekoersen:** vooral in de Verenigde Staten zagen we de rente weer oplopen in de loop van het derde kwartaal. De 10-jarige rente steeg niet alleen boven 4 procent, maar zelfs tot boven het niveau van vorig najaar. Die beweging zien we omkeren in de loop van de komende weken en maanden. De fundamentele trend voor de lange rente is opwaarts dit decennium, maar we mikken voor de komende zes tot twaalf maanden toch op een daling van de lange rente, in de eerste plaats de Amerikaanse.

• **Herstel vastgoedaandelen:** die daling van de

lange rente moet een herstel mogelijk maken van de zwaar teruggevalven vastgoedsector. Koersen ver boven de intrinsieke waarde hebben doorgaans plaatsgemaakt voor serieuze kortingen en die dividendrendementen zijn doorgaans weer aantrekkelijk. Een lagere rente biedt voor deze sector flinke herstelkansen en kan de sector, in tegenstelling tot het afgelopen jaar, een uitblinkersrol bezorgen tegenover de indexen.

• **Stijgende edelmetalen:** een sector die absoluut ook gebaat is bij een dalende lange rente, is die van de edelmetalen. Goud en zilver zijn in termen van de beursindexen weer bijzonder goedkoop geworden. De mijnaandelen zijn dan weer goedkoop tegenover de metalen zelf. Met andere woorden, goedkoop in het kwadraat en dus ook rijp voor een stevige herstelbeweging vanaf het vierde kwartaal van 2023.

Na een eerder saai derde kwartaal verwachten we meer beweging in het vierde kwartaal op de markten.

• **Dalende dollar:** de dalende Amerikaanse rente zal, wat ons betreft, ook een einde maken aan de herstelbeweging van de dollar tegenover de andere munten de voorbije maanden. We zien de dollar in de komende tijd terugvallen. **t**



Drie kanshebbers in energietransitie

De wereld bevindt zich in de energietransitie, aangedreven door drie factoren: klimaatverandering, duurzaamheid en energiezekerheid. Eerst en vooral speelt klimaatverandering een grote rol. De verbranding van fossiele brandstoffen draagt significant bij aan de opwarming van de aarde. In de afgelopen honderd jaar is de uitstoot van CO₂ door de mens met ruim 90 procent gestegen. Door over te stappen op hernieuwbare energiebronnen zoals zon, wind en waterkracht kunnen we de uitstoot van schadelijke broeikasgassen verminderen. Ten tweede ligt almaar meer nadruk op duurzaamheid. Fossiele brandstoffen zullen uitgeput raken. Hernieuwbare energiebronnen zijn een duurzamer alternatief. Tot slot is er de kwestie van de energiezekerheid. Veel lan-

den zijn afhankelijk van geïmporteerde fossiele brandstoffen, wat hen kwetsbaar maakt voor geopolitieke spanningen. Hernieuwbare energiebronnen hebben het voordeel dat ze lokaal kunnen worden geproduceerd, waardoor een land minder afhankelijk wordt van buitenlandse energievoorziening.

Drie winnende grondstoffen

Elke grote verandering brengt aantrekkelijke beleggingskansen mee. Al is het wel moeilijk aan te geven welke grondstoffen het meest zullen profiteren van de energietransitie. De meeste experts denken dat de belangrijkste drie lithium, koper en nikkel zullen zijn. Lithium is cruciaal voor de productie van lithium-ionbatterijen voor elektrische voertuigen en andere vormen

van energieopslag. Argentinië, Chili en Australië zijn belangrijke producenten. Bolivia heeft ook grote reserves lithium, maar die zijn nog niet volledig commercieel ontwikkeld.

Chili is de grootste producent van koper, dat wordt gebruikt in een breed scala van toepassingen, waaronder elektrische bedrading, wat essentieel is voor elke vorm van elektrische energie. Ook Peru en Australië hebben aanzienlijke hoeveelheden koper. Nikkel wordt gebruikt in opslagsystemen voor elektrische energie, die zijn gekoppeld aan hernieuwbare energiebronnen, zoals zon en wind. Het vermogen om

energie op te slaan voor toekomstig gebruik is essentieel om de betrouwbaarheid van die sterk wisselende energiebronnen te waarborgen. Nikkel wordt ook gebruikt als katalysator voor de productie van waterstof, een brandstof die een belangrijke rol kan spelen in de toekomst van schone energie.

U kunt rechtstreeks in nikkel beleggen, via de WisdomTree Nickel ETF (GB00B15KY211). Wegens te hooggespannen verwachtingen was nikkel jarenlang fors geprijsd. Begin dit jaar kwam een kentering.

Winnaar Indonesië

De meeste mensen zien inmiddels in dat de energietransitie noodzakelijk is. Wie daar nog niet van overtuigd is, zal door de vele voorbeelden van extreem weer en natuurrampen vermoedelijk snel aansluiten. Een structureel groeiende vraag naar nikkel, koper, en lithium lijkt verzekerd. Daar zal een land als Indonesië volgens ons bovengemiddeld profiteren. Het land heeft de grootste bewezen reserves, goed voor een kwart van de wereldvoorraad.

Australië concurreert dus met Latijns-Amerika op het gebied van koper en lithium, en Indonesië lijkt vrij spel te hebben voor nikkel. Het land bouwt een machtspositie op. Daarom gaan we dieper in op beleggen in Indonesië, dat zijn economische kracht door de energietransitie de

BELEGGEN IN NIKKEL

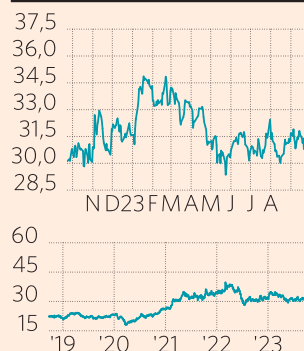
PRODUCT	TICKER	ADVIES
HSBC MSCI Indonesia UCITS ETF Acc	LU1900065811	Kopen
WisdomTree Nickel ETF	GB00B15KY211	Kopen
iShares Diversified Commodity Swap ETF	GB00B15KXQ89	Kopen

komende jaren flink zal zien toenemen.

Indonesië is zich terdege bewust van de unieke positie waarin het zich bevindt, en heeft een economische strategie ontwikkeld, om die machtspositie te gelde te maken. In plaats van alleen ruw nikkel te exporteren, wil het meer waarde toevoegen aan zijn nikkelreserves door investeringen aan te trekken in smelters en verwerkingsfabrieken. Dat gaat gepaard met dwingende regels. Autobedrijven die nikkel willen voor de productie van batterijen voor elektrische auto's, moeten een fabriek in Indonesië bouwen. Om de binnenlandse verwerkingsfaciliteiten te versterken, is de export van nikkelerts verboden. Het land staat daarbij open voor buitenlandse investeringen, vooral uit China. Het Indonesia Morowali Industrial Park is een voorbeeld van grootschalige buitenlandse investeringen in de nikkelindustrie. Veelzeggend is dat het verbod op nikkelexport werd betwist in internationale rechtbanken. Dat toont aan hoe wereldwijd relevant de nikkelreserves van Indonesië zijn.

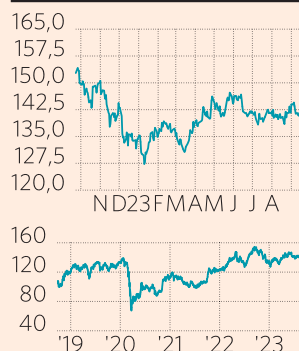
Het is ook belangrijk de bredere context van het land te begrijpen, waar politieke en economische vrijheden een significante rol spelen. We hebben afgelopen jaren kunnen zien wat de gevolgen zijn van beleggen in Rusland: al die aandelen zijn voor westerlingen naar nul afgeboekt. Voorts zijn de schulden van Indonesië een stuk lager dan die van het Westen. De verhouding tussen de schulden en de omvang van de economie is in Indonesië met 38,1 procent ruim de helft lager

ISHARES



dan die in de eurozone (91,6%). Dat biedt ruimte voor extra investeringen om tegenslag op te vangen, maar geeft ook ademruimte wanneer de rentes stijgen. Bovendien zijn aandelen uit Indonesië niet duur. De verhouding tussen de vrije kasstroom en de beurswaarde van de MSCI Indonesia was in de afgelopen tien jaar gemiddeld 5,9 procent. Nu is die verhouding 9,3 procent. Vrij vertaald: er blijft op dit moment 57 procent meer geld bij bedrijven over ten opzichte van de beurswaarde dan in de afgelopen tien jaar gebruikelijk was. Een andere manier om naar de waarderingen te kijken is het dividendrendement. Het gemiddelde dividend was over de afgelopen tien jaar 2,7 procent en is nu gestegen naar

MSCI INDONESIA



4,3 procent. Tot slot is de demografie relevant. Met een bevolking die jaarlijks met 3 miljoen groeit, en een kwart van de bevolking dat jonger is dan veer-

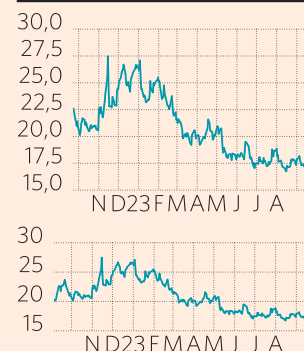
Indonesië heeft de grootste bewezen reserves, goed voor een kwart van de wereldvoorraad.

tien jaar, heeft het land een demografisch voordeel. Dat zogenoemde demografische dividend leidt tot een constante groei van de vraag naar goederen en diensten, wat zowel binnenlandse als buitenlandse bedrijven aantrekt.

Beleggen in Indonesië

Nu we in kaart hebben gebracht waarom Indonesië veelbelovend is voor beleg-

WISDOMTREE



gers, is het tijd om te verkennen hoe beleggers kunnen profiteren van de groei van het land. Er zijn beursgenoteerde bedrijven die zich met nikkel bezighouden, zo-

als PT Trimegah Bangun Persada. Met 3,5 miljard euro was dat tot nu toe de grootste beursgang in Indonesië van 2023. Maar het best kunt u profiteren van de hele Indonesische economie met alles erop en eraan via een positie in de HSBC MSCI Indonesia UCITS ETF (ISIN: LU1900065811), een ETF met als onderliggende waarde de MSCI Indonesia-index. **i**

Bloomberg Commodity Index

Sinds eind 2020, begin 2021 zijn we van oordeel dat we begonnen zijn aan een meerjarige stierenmarkt (haussemarkt; stijgende trend) in grondstoffen. Daarop kunt u onder meer inspelen via de tracker iShares Diversified Commodity Swap ETF (ISIN: IE00BD-FL4P12). Die index vertegenwoordigt de prestaties van grondstoffen op de wereldwijde markten. Stelt u zich voor dat de wereldmarkt een enorme winkel is met verschillende grondstoffen, zoals olie, goud,

graan en nog veel meer. De Bloomberg Commodity Index (BCOM) probeert die enorme winkel in een mandje te stoppen, waarbij elk product een bepaald gewicht heeft. Dat gewicht wordt niet willekeurig bepaald. Het is gebaseerd op hoe belangrijk het product is in de economie en hoeveel ervan beschikbaar is op de markt. Elk jaar wordt dat mandje, of de index, opnieuw bekeken en aangepast. Dat proces wordt 'herbalan-

ceren' genoemd en moet ervoor zorgen dat het mandje nauwkeurig de wereld van de grondstoffen blijft weerspiegelen. Het gewicht van elke grondstof wordt bepaald aan de hand van speciale regels, die kijken naar zowel de beschikbaarheid als de productie van elk product. De manier waarop de BCOM wordt berekend, zorgt ervoor dat de belegger op een aantrekkelijke manier kan profiteren van de stierenmarkt in grondstoffen. Het advies blijft 'koopwaardig'.

D'IETEREN GROUP

Geen loon naar werken

Aan de haperende beurskoers valt het niet af te lezen, maar D'Ieteren Group rijgt de sterke resultaten aan elkaar. In de eerste helft van dit jaar was dat niet anders. De aangepaste winst voor belastingen klokte af op 548,9 miljoen euro, 45 procent meer dan in dezelfde periode vorig jaar. De stijging was onder meer te danken aan de bijdrage van het dochterbedrijf PHE, maar ook op vergelijkbare basis dikte de winst met ruim een kwart aan. D'Ieteren Group verhoogde

Zolang het goed gaat met Belron, gaat het goed met D'Ieteren.

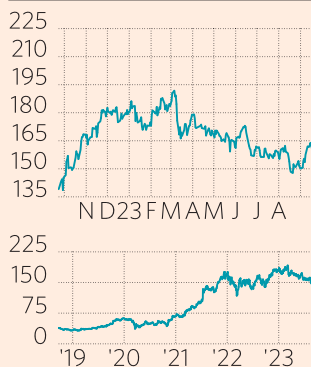
de winstverwachtingen voor dit jaar, al bleven beleggers wat op hun honger zitten. Het bedrijf rekent voor het hele jaar op een aangepaste winst van 960 miljoen euro in plaats van 950 miljoen euro. De beperkte verhoging wijst op een wat tragere winstgroei in de tweede jaarhelft. Maar de verdere stijging van de winst impliceert ook dat D'Ieteren stijgende rentekosten kan compenseren met betere operationele resultaten. Het verschil tussen de aangepaste winst voor belastingen en de gerapporteerde winst voor belastingen was met 95,5 miljoen euro opnieuw vrij groot in de eerste helft van het jaar. Het aangepaste resultaat per aandeel bedraagt 7,11 euro per aandeel, maar het eigenlijke resultaat blijft steken op 5,33 euro. Die

aanpassingen gaan onder meer over de kosten voor bonussen voor het personeel en afschrijvingen op klantencontracten. Volgens het management moeten die kosten uit het resultaat gehaald worden om de prestaties goed in te schatten, maar finaal betalen de aandeelhouders die kosten wel. Het is ook lang niet de eerste keer dat de aanpassingen zo groot zijn. De aangepaste winst mag een beter beeld geven dan de onderliggende winstgevendheid, maar dan moet de eigenlijke winst eerder vroeg dan laat aansluiten bij de onderliggende winstgevendheid.

In principe moet dat lukken. De sterke resultaten van de jongste jaren werden gestuwd door de fel verbeterde winstgevendheid bij Belron, het goudhaantje van de groep. Dankzij een combinatie van een gestaag stijgende omzet en aantrekkende marges steeg de aangepaste winst met 34,8 procent tot 286,8 miljoen euro. De winstmarge steeg zelfs meer dan



D'IETEREN



Koers: 160 euro
Ticker: DIE:BB
ISIN-code: BE0974259880
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 8,6 miljard euro
K/w 2022: 16
Verwachte k/w 2022: 12
Koersverschil 12 maanden: +5 %
Koersverschil sinds jaarbegin: -11 %
Dividendrendement: 1,8 %

verwacht tot 21,9 procent, onder meer omdat Belron de prijzen fors verhoogde als reactie op de gestegen kosten. Het management verwacht dat die marge in de tweede helft van het jaar wat zal dalen, maar zegt ook dat de

doelstelling van een marge van 23 procent tegen 2025 op schema ligt. Zolang het goed gaat met Belron, gaat het goed met D'Ieteren.

Ook de andere dochterbedrijven presteerden doorgaans goed. Een opmerkelijke winstbijdrage kwam er in de eerste jaarhelft van D'Ieteren Auto. De omzet steeg met liefst 47,8 procent en de aangepaste winst met 42 procent tot 143 miljoen euro, nu de autoproduktie bij Volkswagen eindelijk weer op volle toeren draait. Het dikke orderboek garandeert nog tot eind 2024 een hoger dan normale activiteit bij D'Ieteren Auto. PHE droeg met een winstbijdrage van 78 miljoen euro meer dan zijn steentje bij aan het groepsresultaat. TVH incasseerde een winstdaling in de nasleep van de cyberaanval die het bedrijf in het voorjaar trof. Moleskine blijft het vijfde wiel aan de wagen en maakte in de eerste jaarhelft opnieuw verlies.

Conclusie

Een nieuwe stijging van de vergelijkbare aangepaste winst met 25 procent in de eerste jaarhelft en een lichte verhoging van de winstprognose voor het hele jaar konden beleggers amper bekoren. Ze vergeten dat het groeiverhaal intact blijft, dat de groep een pak vrije cashflow genereert en dat de beurskoers amper 12 keer de aangepaste winst bedraagt. We behouden het koopadvies. **I**

Advies: kopen
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
 OP 20 SEPTEMBER

SOLVAY

Uitkijken naar het splitseffect

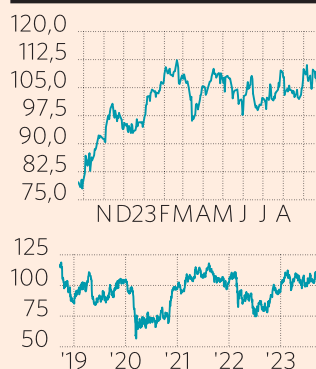
In 2022 was Solvay een uitblinker in de Europese chemiesector. Het klopte bijna altijd de verwachtingen, vooral op het gebied van winstgevendheid. Recordmarges bewezen het uitstekende werk dat CEO Ilham Khadri heeft verricht om de rendabiliteit van onze chemietrots op te trekken. De koers volgde die fraaie resultaten niet, onder meer door de angst dat het in 2023 allemaal een pak minder zou zijn. De renteverhogingen, om de galopperende inflatie aan te pakken, zouden minstens in de industrie aanleiding geven tot een recessie. De negatieve impact viel in

Ondanks de moeilijkeremarktomstandigheden blijft Solvay de marge opdrijven.

het eerste kwartaal nog best mee. Er was nog altijd een organische (zonder eenmalige elementen) groei van de omzet (+2%) en de onderliggende bedrijfskasstroom (ebitda; +22%). Die lijn wist de chemiemultinational in het tweede kwartaal niet door te trekken. In vergelijking met de omzet van het tweede kwartaal van 2022 zakte de omzet met 11,2 procent, van 3,476 naar 3,087 miljard euro. Organisch bleef de daling wel beperkt tot 9,2 procent. De analisten hadden 3,179 miljard verwacht. De resultaatsontwikkeling was minder negatief. De onderliggende ebitda viel 8,6



SOLVAY



Koers: 108,03 euro
Ticker: SOLB BB
ISIN-code: BE0003470755
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 11,47 miljard euro
K/w 2022: 8,5
Verwachte k/w 2023: 8,5
Koersverschil 12 maanden: +37%
Koersverschil sinds jaarbegin: +15%
Dividendrendement: 3,7%

procent terug, van 864 naar 790 miljoen euro. Organisch bedroeg de daling zelfs maar 2,6 procent. De analistenconsensus (766 miljoen) werd daar wel geklopt. De ebitdamarge (ebitda/omzet) nam toe van 24,8 procent in het

tweede kwartaal van 2022 naar 25,6 procent nu. In de eerste jaarhelft bedroeg de ebitdamarge 26,1 procent, tegen 24,1 procent in de eerste helft van 2022. Ondanks de moeilijkeremarktomstandigheden blijft de chemiereus dus de marge opdrijven. Dat is ook heel goed nieuws voor de schuldevolutie. De netto financiële schuld is met 23 procent gezakt op jaarbasis, en bedraagt nu minder dan één keer (0,9) de ebitda. Dat is een heel gezonde balanssituatie. Het nettoresultaat ging 9 procent achteruit, van 470 naar 426 miljoen euro of per aandeel van 4,53 naar 4,10 euro. De nettowinst ligt wel 13 procent hoger dan de gemiddelde analistenverwachting van 377 miljoen. Maar Solvay kreeg nog niet echt de waarderingsverbetering die het op basis van de winst in de rendabiliteit wel zou verdienen. Het management hoopt dat het plan tot opsplitsing van de chemiegroep in EssentialCo en Syensqo daarvoor zal zorgen. EssentialCo, dat de 160 jaar

oude naam Solvay blijft voeren, omvat de historische activiteiten, zoals natriumcarbonaat en waterstofperoxide, die niet voor de groei, maar wel voor stabiele kasstromen zorgen. Syensqo, eerder SpecialtyCo genoemd, is het 'nieuwe' Solvay, met de groei-activiteiten, zoals kunststoffen voor herlaadbatterijen en lichte composietmaterialen voor de luchtvaartsector. Belangrijker is dat de verdeelsleutel van het dividend (4,05 euro bruto per aandeel voor boekjaar 2022) 60 procent Solvay en 40 procent Syensqo wordt. In tegenstelling tot vaak bij buitenlandse afsplitsingen is geen sprake van 30 procent roerende voorheffing.

Conclusie

Om fiscale redenen tussentijds verkopen hoeft dus niet. Opmerkelijk is wel dat in een reactie op de concretisering van het splintsingsplan het Solvay-aandeel onder druk kwam te staan. Heel wat Angelsaksische investeerders blijven het moeilijk hebben met het plan. En het aandeel was al goedkoop tegen één keer de boekwaarde, tegen 8,5 keer de verwachte winst voor dit jaar en iets meer dan 5 keer de verhouding ondernemingswaarde (ev) tegenover de bedrijfskasstroom (ebitda). Vandaar het blijvend positieve advies, ondanks het recessierisico. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 21 SEPTEMBER

EXOR

Riskante aankoop

Exor heeft een belang van 15 procent genomen in Philips en kan dat op termijn uitbreiden naar 20 procent. De Italiaanse investeringsmaatschappij krijgt ook een plek in de raad van bestuur. De investering vertegenwoordigt een waarde van 2,6 miljard euro, ofwel 9 procent van de intrinsieke waarde eind vorig jaar.

Het investeringsvehikel van de Italiaanse Fiat-familie Agnelli heeft nu nog een geconcentreerde portefeuille, waarin belangen in Ferrari, Stellantis en de landbouwvoertuigproducent CNH ruim 60 procent van de vermogenswaarde uitmaken. Exor heeft een nettokaspositie en kan 6,5 miljard euro uittrekken voor nieuwe investeringen. De pijlen zijn gericht op gezondheidszorg, technologie en luxebedrijven. In die zin is de belegging in Philips niet onlogisch. Bovendien verbetert de risicospreiding. Maar de Nederlandse fabrikant van medische apparatuur zit niet bepaald in rus-

tig vaarwater. De onderneming heeft te maken met schadeclaims vanwege onveilige slaapapneu-apparaten. Discussies over een schikking met de Amerikaanse toezichthouder FDA zijn nog aan de gang. Dat is een belangrijk obstakel voor verder koersherstel. Waarschijnlijk duurt het nog veel langer eer Philips zijn reputatieschade te boven is. Concurrenten kunnen profiteren van de verzwakte positie. Exor doet dus een riskante aankoop.

Conclusie

Als Philips de slaapapneu-affaire achter zich weet te laten, kan deze belegging op de lange termijn best goed renderen. Wij hadden echter liever gezien dat Exor een meerderheidsbelang zou hebben genomen in een goed draaiend medisch concern in private handen. Met deze stap zal de forse korting van 41 procent ten opzichte van de intrinsieke waarde niet afnemen. Daarvoor moet eerst het belang van de cyclische autosector flink omlaag. Vandaar het 'houden'-advies voor het aandeel Exor. Voor de Philips-aandeelhouder is de komst van Exor natuurlijk een opsteker, maar een schikking met de FDA lijkt ons van nog groter belang.



Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
OP 20 SEPTEMBER

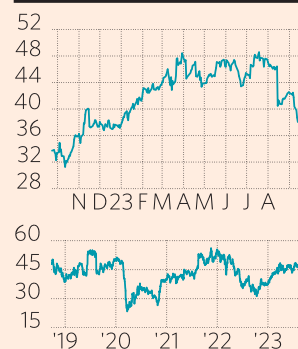
TKH GROUP

Tijdelijke tegenwind

De halfjaarcijfers van TKH Group waren licht teleurstellend. De omzetgroei vertraagde in het tweede kwartaal naar minder dan 3 procent, tegenover 8,2 procent in het eerste kwartaal. Dat leverde over de eerste jaarhelft 947,6 miljoen euro omzet op, 5,3 procent meer dan in dezelfde periode een jaar eerder maar iets onder de consensusverwachting. De bedrijfswinst bleef met 119,8 miljoen euro (+3,6%) bijna 3 procent achter op de gemiddelde analistenprognose. Door loonsverhogingen (inflatie) en extra personeel stegen de bedrijfsuitgaven met 12,5 procent. Een boekwinst op de verkoop van een bedrijfs onderdeel in Frankrijk zorgde voor een nettowinst van 2,40 euro per aandeel, maar zonder uitzonderlijke opbrengsten was dat 1,65 euro.

TKH Group mikt voor 2023 op een bedrijfswinst (ebit) van 237 tot 247 miljoen euro. Het midden van de bandbreedte impliceert een groei met 3 procent op jaarbasis, zo'n 5 procent onder de consensus. De prognose voor de nettowinst (131 tot 139 miljoen) lag 9 procent onder de gemiddelde verwachting. De nettoschuld liep op naar 480,8 miljoen euro door een hoger werkkapitaal, investeringen in productiecapaciteit, de uitkering van het dividend en de overname van Euresys. De hogere schuld bracht ook een flinke toename van de rentelasten (9,5 miljoen euro) mee. Toch

TKH GROUP



is de balans nog voldoende sterk, want de verhouding tussen de nettoschuld en de bedrijfswinst blijft met 1,7 nog binnen de perken. TKH kocht tussen 4 april en 4 september voor 25 miljoen euro eigen aandelen in. Het dividend van 1,65 euro per aandeel komt tegen de huidige koers overeen met een erg aantrekkelijk rendement van 4 procent.

Conclusie

De activiteiten van TKH zijn conjunctuurgevoelig en een recessie kan tijdelijk tegenwind bieden. Op de langere termijn is het bedrijf goed geplaatst om te profiteren van trends als de elektrificatie en de digitalisering. Tegen 12 keer de verwachte winst van dit jaar en 10 keer die van volgend jaar is het recessierisico al grotendeels verrekend. We blijven bij een positief advies.

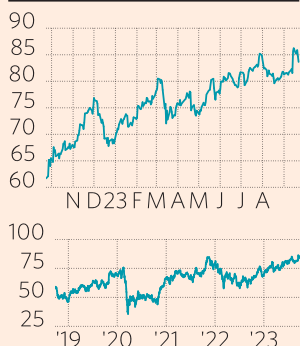
Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
OP 19 SEPTEMBER

EXOR



AGNICO-EAGLE MINES

Favoriete goudmajor

Ondanks een stijgende rente en een duurdere dollar blijft de goudprijs verbazend sterk. De beleggers laten de mijnaandelen echter nog links liggen. Dankzij de overname van mijnen van Yamana Gold kende Agnico-Eagle Mines (AEM) in het tweede kwartaal een recordoutput. Het grootste verschil is de bijdrage van Canadian Malartic, die stijgt van 50 naar 100 procent, nu AEM de enige eigenaar is.

Er waren ook tegenslagen. Door de bosbranden in Ontario en Québec in juni was een

Goudproducenten waren zelden zo goedkoop.

deel van de mijnschachten tijdelijk buiten gebruik. De verwerking van ertsen uit voorraad kon wel doorgaan. Een ongewoon grote migratie van rendieren in de provincie Nunavut leidde tot een lagere opbrengst bij Meliadine. Ook bij La Ronde en Detour Lake daalde de output en stegen de kosten door lagere grades. Variaties in de grades, en dus in de output en de kosten, zijn bij grote mijnen niet uitzonderlijk. Op groepsniveau kwam de output uit op iets meer dan 873.000 troyounce goud, tegenover 858.000 vorig jaar.

De productiekosten bedroegen 1.150 dollar, tegenover 1.026 dollar een jaar eerder. Met een gemiddelde ontvangen goudprijs van 1.975 dollar per troyounce ligt de bruto-

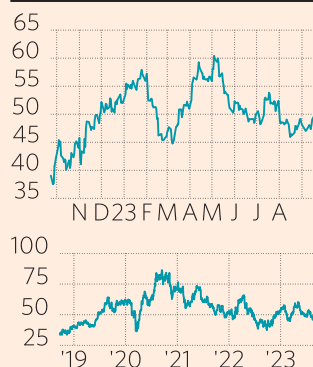
marge per troyounce verkocht goud op 825 dollar. Dat is ver boven het sectorgemiddelde.

AEM gaf ook een update van het Odyssey-project, de ondergrondse uitbreiding van Canadian Malartic. In Odyssey South is de productie al gestart. In 2024 zou het doel van 3.500 ton ertsen per dag haalbaar zijn. Tegen 2030 moet de output 200.000 troyounce hoger liggen dan nu. De levensduur is verlengd van 2039 naar 2042 en de reserveschatting bedraagt 7 miljoen troyounce. AEM houdt vast aan de jaarprognoses van een output tussen 3,24 en 3,44 miljoen troyounce en productiekosten tussen 1.140 en 1.190 dollar. Na de eerste jaarhelft is dat respectievelijk 1,65 miljoen troyounce en 1.138 dollar.

De inflatie blijft relatief hoog, maar de kosten stijgen minder dan vorig jaar. De productie- en de kostendoelstelling lijken haalbaar.

In Finland schrapte een lagere rechtbank een vergunning om bij Kittila tot 2 miljard

AGNICO EAGLE



Koers: 49,03 dollar

Ticker: AEM US

ISIN-code: CA0084741085

Markt: New York Stock Exchange

Beurskapitalisatie: 24,32 miljard dollar

K/w 2022: 9,5

Verwachte k/w 2023: 19

Koersverschil 12 maanden: +21%

Koersverschil sinds jaarbegin: -5%

Dividendrendement: 3,3%

ton ertsen per jaar te verwerken, waardoor de limiet nu weer 1,6 miljard ton bedraagt. AEM ging in beroep. Een hogere rechtbank doet in principe in het derde kwartaal een uitspraak.



Er kwam ook goed nieuws uit Australië van de Environmental Protection Authority van de staat Victoria. De bovengrondse ventilatoren bij Fosterville kunnen 's nachts weer onbeperkt werken, waardoor de verwerkingscapaciteit weer naar omhoog kan. Het budget voor exploratie wordt in de tweede jaarhelft met 32 miljoen dollar opgetrokken na goede resultaten bij Detour, Meliadine, Kittila en Hope Bay. AEM realiseerde in het tweede kwartaal een vrije kasstroom van 300 miljoen dollar. Er is ook 900 miljoen dollar aan schulden terugbetaald. De nettoschuld zakte naar 1,51 miljard dollar. Het kwartaaldividend blijft 0,4 dollar en wordt op 15 september uitbetaald. Tegen de huidige koers bedraagt het rendement 3,4 procent.

Conclusie

In verhouding tot de marges die ze tegen de huidige goudprijs realiseren, waren de goudproducenten als groep zelden zo goedkoop als nu. Het aandeel van Agnico-Eagle Minex noteert tegen minder dan 9 keer de verwachte kasstroom, ver onder het historische gemiddelde. Nochtans zal de output de komende jaren stijgen, terwijl de kosten zullen dalen. In combinatie met een sterke balans en aantrekkelijke aandeelhoudersvergoedingen zijn alle bouwstenen er om van de komende jaren een succes te maken. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 19 SEPTEMBER

INDITEX

Zara blijft populair

Inditex, voluit Industria de Diseno Textil, is de maatschappij boven de succesvolle kledingketen Zara.

Inditex omvat naast Zara (73,4% van halfjaaronzet) nog zeven merken: Pull & Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home en Uterqüe. De cijfers over de eerste zes maanden van het boekjaar 2023-2024 (afsluitdatum 31 januari) tonen dat de groep wonderwel met de hoge inflatie omgaat.

Op 31 juli waren er wereldwijd 5.745 verkooppunten. Dat zijn 625 winkels minder dan op hetzelfde moment van 2022. Inditex kondigde in 2021 aan 1.000 tot 1.200 minder goed presterende verkooppunten te zullen sluiten. De kledingwinkeligant zal veel meer inzetten op onlineverkoop.

De nettoverkoop in de eerste zes maanden is tegen constante wisselkoersen met 16,6 procent op jaarbasis is gestegen, van 14,84 naar 16,85 miljard euro, en dat is een record. Zelfs de winkelverkoop lag hoger,

ondanks een daling van het aantal winkels. De omzet ligt ook boven de analistenconsensus. De bedrijfskasstroom (ebitda) maakte in de eerste zes maanden van het boekjaar een sprong van 15,7 procent, van 4,03 miljard naar 4,66 miljard euro. Het doet ook de ebitda-marge (bedrijfskasstroom/omzet) klimmen van 27,1 naar 27,7 procent. De brutomarge klom tot 58,2 procent, een van de hoogste cijfers van de voorbije zeven jaar. De nettowinst sprong van 1,80 miljard euro of 0,576 euro per aandeel naar 2,52 miljard euro of 0,807 euro per aandeel. De nettokaspositie bedroeg eind juli 10,55 miljard euro of 3,38 euro per aandeel.

Conclusie

Tegen 11 keer de verhouding ondernemingswaarde (ev) tegenover de bedrijfskasstroom (ebitda) voor het lopende boekjaar is de waardering van het aandeel weer opgelopen richting het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar. We tippen het aandeel begin dit jaar, toen het ruim 40 procent lager stond dan vandaag, en toen het aandeel relatief goedkoop gewaardeerd was. Nu verlaten we het advies weer naar 'houden'. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

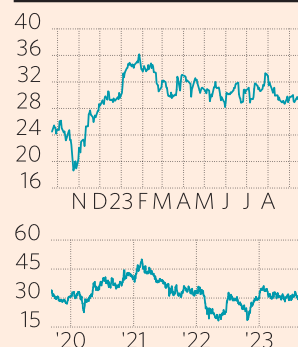
VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
OP 20 SEPTEMBER

PROSUS

Topman vertrekt

CEO Bob van Dijk stapte per direct op bij de techinvesteerder Prosus. Hij was al sinds 2014 de CEO van het moederconcern Naspers Group en werd in 2019 topman van Prosus, waar het Zuid-Afrikaanse Naspers toen zijn internetbedrijven in onderbracht. Erwin Tu, hoofd investeringen van de groep, volgt Van Dijk tijdelijk op. Hoewel het vertrek van de ervaren Van Dijk een aderlating is, is Tu ook door de wol geverfd. Hij kwam twee jaar geleden bij Prosus en werkte voordien bij de Japanse techinvesteerder Softbank. De kans is groot dat Tu definitief de nieuwe topman wordt. Tu bevestigde dat de e-commerceactiviteiten op weg zijn naar winstgevendheid en dat het bedrijf eigen aandelen blijft inkopen zolang het aandeel tegen een hoge korting noteert. Beide zijn belangrijk voor de beleggingscase. Naspers heeft de complexe holdingstructuur, met wederzijdse belangen, gewijzigd. Daarbij behoudt het moederconcern een belang van 43 procent in Prosus. De wijziging ging gepaard met een soort omgekeerde aandelensplitsing: voor elk bestaand aandeel werden 1,1796 nieuwe aandelen uitgegeven. De koers is ruimschoots gehalveerd, maar aan de waarde van de belegging verandert niets. Wie voorheen 100 aandelen Prosus had, heeft er nu 218.

PROSUS



Conclusie

Het aandeel noteert nog altijd met een hoge korting van 40 procent ten opzichte van de intrinsieke waarde van circa 48 euro. De verplaatsing van de notering van Johannesburg naar Euronext Amsterdam heeft dus nog niet veel vruchten afgeworpen. Door de aandeleninkopen stijgt de intrinsieke waarde (NAV) per aandeel en zakt de korting. Vorig jaar is voor 10,5 miljard dollar ingekocht, waardoor de NAV 6 procent klom. Prosus financiert de inkoop door zijn belang in Tencent (80% van de NAV) af te bouwen. Met een koers-winstverhouding van 17 voor 2024 is Tencent niet duur. Samen met de hoge korting is dat een reden om het koopadvies te handhaven. **i**

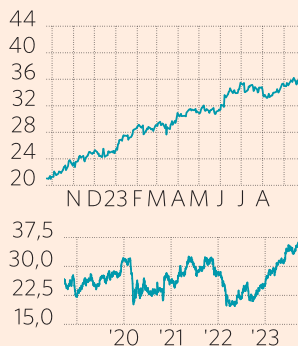
Advies: koopwaardig

Risico: laag

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
OP 22 SEPTEMBER

INDITEX



APPLE

Verliest glans

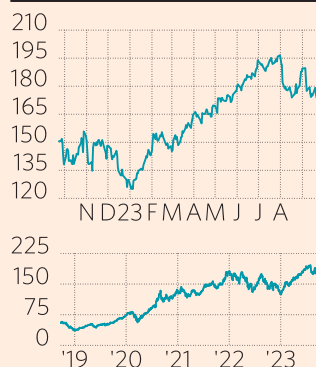
De smartphonemarkt stagneert, de economische vooruitzichten zijn onzeker en China kan niet langer helpen. Dat zijn, in een notendop, de problemen van Apple op dit moment. Het kwartaal dat eind deze maand eindigt, wordt het vierde opeenvolgende met een lagere omzet op jaarbasis. De achteruitgang is nominaal niet dramatisch, maar in combinatie met de hoge inflatie is de reële omzetzijding niet te verwaarlozen.

Apple blijft gul voor zijn aandeelhouders.

Het bedrijfsmodel rond de iPhone botst op zijn limieten. Over de drie eerste kwartalen van het boekjaar kromp de omzet uit de iPhone-verkoop van 163 naar 157 miljard dollar. De smartphone levert zowat de helft van de groepsomzet, maar het wordt steeds lastiger klanten te overtuigen hun vorige Apple-producten in te ruilen en nieuwe gebruikers aan te trekken. Apple wil daarom weer inzetten op volumes in plaats van marges. Op de korte termijn zal het wat omzetgroei inruilen tegen margegroei op de lange termijn. De *upgrade rate* in de smartphonemarkt wordt met elke modelgeneratie lager en Apple heeft nog geen nieuw product dat de groei weer kan aanjagen. De divisie Wearables (Apple Watch, AirPods) doet het goed, maar weegt onvoldoende zwaar in de groepsomzet

om de status van groeimotor over te nemen. Het blijft wachten op een nieuwe generatie producten, en het is onzeker of die het succes van de iPhone kunnen evenaren. Apple is meer dan de som van zijn producten. Het is in de eerste plaats een ecosysteem waarrond diensten gebouwd zijn. Apple telt meer dan 1 miljard abonnees die minstens één dienst van het bedrijf afnemen (App Store, Apple Music, iCloud). Die diensten staan in voor ruim een kwart van de omzet en genereren ook hoge marges. Apple streeft er sinds 2018 naar cashneutraal te worden. De nettopositie (cash en financiële instrumenten op de korte termijn verminderd met de schulden) brengt het naar nul door het overvloedige deel naar de uitkering van dividenden of aandeleninkoop te doen vloeien. De aandeelhouders hoeven niet te vrezen dat de vergoedingen stoppen als Apple dat doel heeft bereikt. De kasstromen blijven ruim positief. Er blijft dus ruimte voor hoge uitke-

APPLE



Koers: 177,36 dollar

Ticker: AAPL US

ISIN-code: US0378331005

Markt: Nasdaq

Beurskapitalisatie: 2773 miljard dollar

K/w 2022: 30

Verwachte k/w 2023: 29

Koersverschil 12 maanden: +15%

Koersverschil sinds jaarbegin: +36%

Dividendrendement: 0,5%

ringen. Maar bedroeg de cashpositie begin 2018 netto nog 163 miljard dollar, dan is dat nu 57 miljard. Apple blijft gul voor zijn aandeelhouders. Het dividend is nu nog eerder symbolisch (0,24 dollar

per aandeel per kwartaal, rendement 0,6%), maar het stijgt. Dit jaar is ook een nieuw aandeleninkoopprogramma van 90 miljard dollar goedgekeurd.

Apple heeft een dubbele verhouding met China. Het land is zijn grootste buitenlandse afzetmarkt, maar ook vaak een stoorzender. De Chinese vastgoedcrisis bezorgde het consumentenvertrouwen een flinke tik en deed de economie vertragen. Bovendien is de geopolitieke context niet bevorderlijk voor Amerikaanse producten. Een ander risico is de sterke afhankelijkheid van China voor de assemblage van de iPhone. Het herverdelen van de productie is een lastige klus, waardoor die afhankelijkheid nog een tijd groot zal blijven.

Conclusie

De koers van Apple is sinds de top van eind juli met 12 procent gezakt, maar nog steeds 35 procent hoger dan begin dit jaar. Gezien de moeilijke macro-economische omstandigheden lijkt in het volgende boekjaar in het beste geval een bescheiden omzet- en winststijging mogelijk. Apple noteert nu tegen 7 keer de verwachte omzet en respectievelijk 29 en 27 keer de winst van 2023 en 2024. Het argument dat Apple (in verhouding tot andere Nasdaq-aandelen) niet overdreven duur is, wordt gepareerd door een lage groei en onzekere vooruitzichten. Om die redenen blijft het advies 'houden'. 📌

Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 21 SEPTEMBER



Wanneer komt koers van Abbott weer op gang?

De voorbije twaalf maanden deed de beurskoers van Abbott amper iets. Moet ik met dat aandeel nog geduld hebben of moet ik er afscheid van nemen?

Ondanks de sterke terugval na de coronapandemie, was Abbott geen belegging voor snelle koerswinsten, mede door de nog altijd relatief hoge waardering. Abbott is en blijft een aandeel dat je voor het dividend koopt. Dat stijgt elk jaar en op de lange termijn volgt de beurskoers die ontwikkeling vanzelf. Over het boekjaar 2022 daalde de omzet van Abbott Laboratories, geheel zoals verwacht, met 8,7 procent naar 39,9 miljard dollar. Dat is nog altijd vooral het gevolg van de enorme omzetpiek van 2021, toen de pandemie de omzet 24 procent hoger duwde. De aan covid gerelateerde omzet blijft dalen. In juli verlaagde Abbott de verwachting daarvoor in 2023 van 1,5 naar 1,3 miljard dollar. Onderliggend draait Abbott gewoon prima, blijkt uit de cijfers over het tweede kwartaal en de outlook voor 2023. De organische omzetgroei, exclusief de omzet uit covid-19-testen, ligt in de lage dubbele cijfers. Net als bijvoorbeeld Medtronic en Johnson & Johnson profiteert ook Abbott van de herstellende volumes voor chirurgische producten. Daarnaast groeit ook vooral de



vraag naar de innovatieve diabetesapparaten (zoals bloedglucosemeters) sterk. Abbott rapporteerde in het tweede kwartaal vooral beter dan verwachte cijfers voor de op een na grootste divisie, Medical Devices. Daar kwam de omzet uit op 4,3 miljard dollar, boven de analistenconsensus van 4,1 miljard. De divisie medische apparatuur was in 2022 goed voor 33,65 procent van de omzet van Abbott, en omvat ook de omzet van de diabetesapparaten Freestyle Libre. Die levert met 1,3 miljard dollar bijna een derde van de divisie. Ook belangrijk was het omzetherstel bij Nutrition, de afdeling die eerder werd geplaagd door een terugroepactie en de maandenlange sluiting van een fabriek. De verkoop van medische en babyvoeding leverde in het tweede kwartaal 2,1 miljard dollar op. Abbott liet weten dat het inmiddels 75 procent van het vorig jaar verloren marktaandeel heeft teruggewonnen. Voor 2023 houdt het bedrijf vast aan een verwachte winst per aandeel van 4,30 tot

4,50 dollar per aandeel. Dat betekent dat het aandeel met een geschatte koers-winstverhouding van bijna 23 (bij een beurskoers van ruim 100 dollar) nog altijd niet goedkoop is. Voor een solide groeier met prima vooruitzichten op de lange termijn is dat echter prima. We kijken vooral naar het financiële plaatje en daaraan gekoppeld het dividend, dat vorig jaar voor het 51ste jaar op rij werd verhoogd (+8,5%). Dat dividend, afgerond zo'n 3,6 miljard dollar op jaarbasis, zal de komende jaren nog veel verder stijgen, gezien de veel grotere en groeiende vrije kasstroom van Abbott, dat hard op weg is naar een schuldenvrije balans. Het advies voor Abbott Laboratories blijft **koopwaardig voor de lange termijn (rating 1B)**.



AL VERSCHENEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- **Do 21/9:** Apple, Solvay, opties (Ebusco) en aandelenlijsten
- **Vr 22/9:** analyse (energietransitie), tip van de week (Dick's Sporting Goods)
- **Ma 25/9:** Sequana Medical en lezersvraag (Abbott Laboratories)
- **Di 26/9:** Mercedes-Benz, Telenet en derivaten (energie)
- **Woe 27/9:** Elia, Immobel, ASML en pdf

AGENDA

DONDERDAG 28 SEPTEMBER

Fluxys Belgium: halfjaarresultaten

VRIJDAG 29 SEPTEMBER

Floridienne: halfjaarresultaten

Fountain: halfjaarresultaten

Warehouses Estates: halfjaarresultaten

Air Products: ex-coupondatum

Colruyt: ex-coupondatum

ZATERDAG 30 SEPTEMBER

Cumulex: halfjaarresultaten

MAANDAG 2 OKTOBER

Bonduelle: jaarresultaten

Coca Cola: betaaldatum dividend

TotalEnergies: betaaldatum dividend

DINSDAG 3 OKTOBER

Greenyard: notering ex-dividend

Cisco: ex-coupondatum

Colruyt: betaaldatum dividend

WOENSDAG 4 OKTOBER

Universal Music Group: notering ex-dividend

Tesco: kwartaalresultaten

Ericsson: betaaldatum dividend

DONDERDAG 5 OKTOBER

Shurgard: betaaldatum dividend

AANDELENINDEX

Abbott Laboratories	106
Agnico-Eagle Mines	103
Apple	105
Dick's Sporting Goods	112
D'Ieteren	100
Ebusco	107
Exor	102
Inditex	104
Prosus	104
Sequana Medical	110
Solvay	101
TKH	102

CHATSESSIES: WEKELIJKS DINSDAGEN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: VERWACHTINGEN VIERDE KWARTAAL

AANDELEN IN DE KIJKER: D'IETEREN EN SOLVAY

Een dagelijkse update op www.trends.be/beleggen

OPTIES

Stroomonderbreking bij Ebusco

Ebusco kampt met groeipijnen. De elektrische bussen die het bedrijf produceert, worden door klanten op applaus onthaald. Het orderboekje telt al meer dan 300 bestelde bussen.

De beleggers zijn niet even tevreden over het aandeel. De koers zakte in een jaar tijd met 75 procent. Sinds de top van 30 euro op 3 november 2021 ging het gestaag bergafwaarts tot 5 euro. We denken dat die pandoering overdreven is.

Winst is er nog bijlange niet. Een dividend is nog verder weg. Dat is niet uitzonderlijk voor zo'n jong bedrijf. Maar

de toekomst ziet er rooskleurig uit. De halfjaarresultaten lagen in lijn met de winstwaarschuwing in juli. De bedrijfskasstroom is negatief, omdat de toelevering van essentiële onderdelen niet volgt en het aantrekken van arbeidskrachten niet vlot gaat. Uiteraard is een belegging in aandelen van jonge, innovatieve bedrijven risicovol. Voor Ebusco is dat niet anders. Zoals de zaken er momenteel voorstaan, kunnen risicobewuste beleggers een beperkte participatie nemen. Maar in plaats van zich meteen aan het aandeel zelf te wagen, kunnen we voor een beperkt bedrag callopties kopen.

Gekochte call

Koop de call Ebusco maart 2024 met uitoefenprijs 6,00 euro @ 0,29 euro

Dit is een voorbeeld van een contract dat kansrijk is en toch niet duur. Omdat de aandelenkoers sinds maanden in een baissekanaal evolueert, is de stemming somber. Callopties worden dan meestal tegen dumpingprijzen verkocht. Een belegger die het risico niet schuwt, kan er zijn voordeel mee doen. De koers van het aandeel moet met 20 procent stijgen vooraleer dit contract intrinsieke waarde krijgt. Maar dan kan het snel richting 10 euro gaan. In dat geval wordt deze call tenmin-

ste 4 euro waard of 14 keer de inleg van 0,29 euro. Stijgt de koers niet of onvoldoende, dan wordt dit contract waardeeloos.

Geschreven put

Schrijf de put Ebusco december met uitoefenprijs 5,50 euro @ 1,06 euro

Doorgaans is de looptijd van een geschreven optie korter dan die van een gekocht contract. Hoe sneller de geschreven put afloopt, des te sneller is de premie binnen. Hier moet het Ebusco-aandeel slechts 10 procent duurder worden om de volle winst op te strijken. Mocht de verwachte koersstijging uitblijven, dan kunnen we aangewezene worden. We kopen de aandelen dan voor 4,44 euro (5,5 - 1,06). Dat is onder de huidige beurskoers. **i**

DERIVATEN

Trackers op energie

Beleggers hebben verschillende mogelijkheden om op stijgende energieprijzen in te spelen. Zo zijn er trackers die de prijsontwikkeling van de olie- en gastermijncontracten (futures) nabootsen via een index. Een kanttekening is dat rechtstreeks investeren in futures alleen interessant is wanneer de onderliggende grondstof in backwardation is, dus als de prijs van futures met een latere aflooptdatum lager ligt dan de huidige prijs. Historisch wisselen periodes van backwardation en contango (latere contracten zijn duurder) elkaar af. Vorig decennium was olie meestal in

contango, zodat de *roll yield* negatief was en het rendement aanvrat. In theorie is contango de normale situatie, omdat die de extra kosten voor onder meer opslag en verzekering verrekent. De voorbije jaren is olie in backwardation, een gunstige situatie voor trackers op de olieprijs. Op dit moment bedraagt de prijs van het oktobertermijncontract voor WTI 90 dollar. Het januari 2024-contract kost 87 dollar en oktober 2024 zelfs minder dan 80 dollar.

WisdomTree WTI Crude Oil ETC

De Exchange Traded Com-

modity (ETC) van WisdomTree is een synthetische tracker, die de evolutie van de Bloomberg WTI Crude Oil-index schaduwt. De ETC met ISIN-code GB00B15KXV33 en ticker CRUDP FP noteert op verschillende beurzen, maar op het gebied van kosten en liquiditeit is de notering op Euronext Parijs de vanzelfsprekende keuze. Dezelfde uitgever biedt ook de WisdomTree Brent Crude Oil ETC aan. Die noteert op Euronext Parijs met tickersymbool BRNT FP en ISIN-code JE00B78CGV99. De jaarlijkse kosten zijn met 0,49 procent identiek.

WisdomTree Natural Gas ETF

Wie wil handelen in aardgas, moet zich noodgedwongen op de Amerikaanse gasmarkt richten. Daar is de Henry Hub Natural Gas-future de referentie voor de gasprijs. Bij aardgas is de prijsstructuur van de termijncontracten seizoengebonden. Aardgas voor levering in de winter is duurder dan in de zomer. Vandaar dat er vanaf het december- tot en met het maartcontract contango is en daarna backwardation. Ook de *roll yield* schommelt mee.

Deze ETC van WisdomTree schaduwt de Bloomberg Natural Gas-index. Het is een synthetische tracker met ISIN-code GB00B15KY104 en ticker NGASP FP, die noteert op Euronext Parijs. De beheerkosten bedragen 0,49 procent per jaar. **i**

Alleen de beste zijn goed genoeg

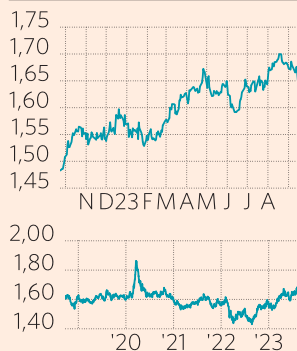
Uit de beleggersbarometer van ING blijkt dat 40 procent van de Belgen eind augustus meende dat het een geschikt moment is om vastrentend papier te kopen. De overweldigende publiciteit voor de recente staatsbon zal daar veel mee te maken hebben. Het is dertien jaar geleden dat in ons land zoveel interesse geweest is in obligaties. Naar onze mening is dat niet onterecht. Ook de Zwitserse private bank J. Safra Sarasin gelooft dat obligaties tegen de huidige renteniveaus zeer aantrekkelijk zijn: “De economische condities zijn momenteel heel gunstig voor vastrentende waarden. Dat geeft kansen voor beleggers.” De inflatie daalt, maar de kerninflatie blijft te hoog. Enkele maanden geleden bestond het vermoeden dat het doel van 2 procent tegen eind dit jaar zou worden bereikt. Maar vandaag is al duidelijk dat dat

niet het geval zal zijn. Er zullen dus meer dan waarschijnlijk nog renteverhogingen nodig zijn in de Verenigde Staten en misschien ook in de eurozone. Jerome Powell, de voorzitter van de Federal Reserve, heeft geen andere keuze dan de Amerikaanse rente hoog te houden. Met het risico op een recessie. Volgens de Amerikaanse vermogensbeheerder Pimco is er 50 procent kans daartoe in twaalf tot achttien maanden. Dat zal leiden tot een verdere wereldwijde economische vertraging.

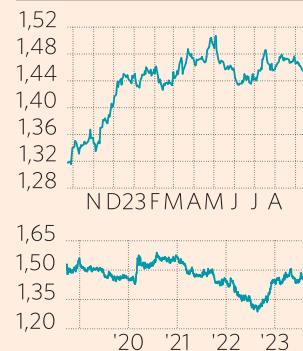
Keuze voor kwaliteit

Voor de aandelenbeurzen is dat geen gunstig vooruitzicht, maar voor vastrentend papier is dat anders. Het rendement is al aantrekkelijk en het wordt, gezien de geschetste context, nog beter. Dat zal nodig zijn. De meeste Europese debiteuren van topkwaliteit bieden vaak nog niet genoeg rende-

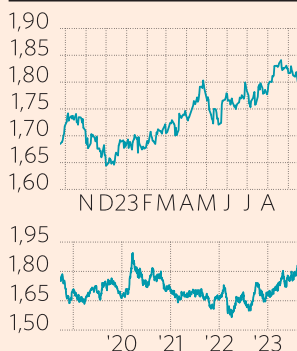
EURAUD



EURCAD



EURNZD






cent. In de tabel merkt u dat geen enkele obligatie voldoende rendement opbrengt om dat koopkrachtverlies volledig te compenseren. In de VS is de situatie voor obligatiehouders positiever. De inflatie bedraagt er 3,67 procent. Het rendement van de geselecteerde obligaties in dollar overtreft dat.

ment om de daling van de koopkracht te compenseren. In België bedraagt de inflatie nog steeds iets meer dan 4 pro-

Voor een risicobewuste belegger blijft uiteraard voorzichtigheid geboden. De macro-economische omstandigheden zijn erg onzeker. Om de kredietrisico's tot een minimum te beperken, geven we de voorkeur aan obligaties van hoge tot heel hoge

TRENDS OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,38%	15/11/1934	97,8	3,61%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	24/05/1930	90,25	4,59%	1.000	BBB
EUR	VGP 	1,63%	17/01/2027	84,34	7,08%	100.000	NR
USD	EBRD*	0,50%	25/11/2025	90,51	5,22%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	01/07/2028	98,06	5,73%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn. 	2,70%	15/04/1932	77,46	6,15%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	12/04/2025	95,24	5,63%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,63%	20/10/2027	89,49	4,49%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	12/11/2026	93,93	3,84%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/2025	92,41	5,57%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,68%	03/12/2024	92,59	6,22%	2.000	BB+
NZD	Intl Bk Rec & Dev	2875%	30/11/2026	92,31	5,53%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	23/01/1930	90,17	9,17%	10.000	AAA
TRY	EBRD	13,00%	19/01/2024	95	29,90%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/2024	97,3	9,92%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/2026	92,43	5,68%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

OBLIGATIES VAN DEBITEURS MET EEN TOPRATING

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING	ISIN
EUR	Nestlé Finance	3,38%	15/11/1934	97,8	3,61%	1.000	AA-	XS2555198162
EUR	Europese Unie	2,00%	04/10/2027	94,66	3,39%	1	AAA	EU000A3K4DS6
EUR	EIB	2,63%	15/03/1935	93,03	3,34%	1.000	AAA	XS0878008225
EUR	AFDB	2,25%	14/09/2029	94,25	3,19%	1.000	AAA	XS2532472235
EUR	Council Of Eur	0,75%	09/06/2025	95,09	3,72%	1.000	AAA	XS1243995641
USD	EBRD	0,50%	25/11/2025	90,51	5,22%	1.000	AAA	US29874QEL41
USD	J&J	2,95%	03/03/2027	93,88%	4,90%	2.000	AAA	US478160CE22
USD	Microsoft	3,30%	06/02/2027	95,39%	4,84%	2.000	AAA	US594918BY93
USD	EIB	0,00%	06/11/2026	88,95%	5,01%	10.000	AAA	XS0070553820
GBP	KfW	0,75%	07/12/2027	84,44%	4,87%	1.000	AAA	XS2345876333
NOK	Noorwegen	2,00%	26/04/2028	91,30%	4,14%	1.000	AAA	NO0010821598
SEK	IBRD	0,25%	16/03/2026	91,13%	4,04%	10.000	AAA	XS2317098510
NZD	ASDB	2%	28/01/2025	94,64%	5,91%	1.000	AAA	NZADBTO10C8
AUD	IFC	3,20%	18/10/2027	94,43%	4,70%	1.000	AAA	AU3CB0243806

EIB: EUROPEAN INVESTMENT BANK - AFDB: AFRICAN DEVELOPMENT BANK - ASDB: ASIAN DEVELOPMENT BANK - EBRD: EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT - J&J: JOHNSON & JOHNSON - KFW: KREDITANSTALT FÜR WIEDERAUFBAU - IBRD: INTERNATIONAL BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT - IFC: INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION

kwaliteit. In het vakjargon heet dat papier *investment grade*. De rating gaat van AAA tot BBB. Bepaalde grote beleggers, zoals pensioenfondsen, mogen alleen in zulke effecten beleggen. In de tabel vindt u voorbeelden van obligaties uitgegeven door debiteurs met een toprating. We nemen die van EBRD op in de Obligatieselectie.

Geen zekerheden

De westerse economie staat moeilijke tijden te wachten. De rating die vandaag wordt toegekend, is, zelfs na een grondige analyse door gespecialiseerde ratingbureaus, niet noodzakelijk morgen nog geldig. Een onderneming waar vandaag geen vuiltje aan de lucht is, kan plotseling

in moeilijkheden geraken. Dat kan veroorzaakt worden door veranderende omstandigheden waar niet snel genoeg op ingespeeld wordt. Denk maar aan Evergrande, de Chinese vastgoedreus, die plots in grote financiële problemen geraakte, nadat de Chinese overheid de kredietmarkt had aangepakt. De financiële gezondheid van bedrijven kan dus snel verslechteren. Zo verlaagde Moody's onlangs de kredietratings van een groot aantal kleine en middelgrote Amerikaanse banken.

Ook bij overheden bestaan er

geen zekerheden meer over de rating. Zelfs de belangrijkste economie ter wereld, die van de Verenigde Staten, verloor bij het ratingbureau Fitch de beste kredietrating. AAA werd AA+. Dat was in twaalf jaar niet meer gebeurd. Ratingbureaus volgen de situaties wel van dichtbij op, maar hun ratings kunnen de evolutie op de markten niet altijd even snel volgen. Kortom, ratings zijn er niet voor eeuwig. Het is dus raadzaam regelmatig de rating van debiteuren waarvan u effecten bezit, te controleren.

Uiteraard is de rating van de

emittent een belangrijke factor om het risico in te schatten. Maar vanzelfsprekend houdt de munt waarin de lening is uitgegeven ook een belangrijk risico in. Zekerheden bestaan daar niet in. Zo wordt de Noorse kroon al jaren beschouwd als een beloftevolle munt, omdat de Noorwegen een van de rijkste landen ter wereld is. Nochtans is de kroon vandaag 13 procent goedkoper dan een jaar geleden. Hetzelfde geldt voor de Zweedse kroon. Die munt verloor in een jaar 11 procent van zijn waarde tegenover de euro. **t**

OBLIGATIEFOCUS

Drukte op obligatiemarkt

Pernod Ricard (Ricard, Chivas Regal, Jameson, Martell, Havana Club, Beefeater, Mumm en Perrier-Jouët) profiteert van de prima stemming op de obligatiemarkt om met een nieuwe lening uit te pakken. De looptijd gaat tot 15 september 2033 en er wordt een coupon van 3,75 procent geboden (FR001400KPC2). Dat is verre van slecht. De stukken werden op de markt gebracht

tegen 98,527 procent van de nominale waarde, waardoor het rendement uitkomt op net geen 4 procent. Jammer genoeg zijn de coupures van 100.000 euro aan de hoge kant. Ook de andere obligaties van deze debiteur op de secundaire markt zijn te koop in coupures van dezelfde grootte. De drankenproducent heeft een rating BBB+ bij Standard & Poor's. Ook in Frankrijk heeft de luxewarengroep Kering (Gucci, Saint Laurent en Bottega Veneta) een viervoudige

obligatie uitgegeven. Het gaat om een tranche op twee jaar met een coupon van 3,75 procent, een tweede tranche op vier jaar, die 3,625 procent rente biedt, een derde tranche met een looptijd van acht jaar en een coupon van 3,625 procent en vierde tranche op twaalf jaar, die 3,875 procent biedt. Ook hier zijn alleen forse coupures van 100.000 euro beschikbaar. Voor de kleine coupures kunt u terecht bij de recente obligatie van de Europese Unie (EU000A3LNF05). Die is er al

vanaf 1 euro. De coupon van 3,125 procent brengt het rendement op 3,16 procent, nadat de emissieprijs van 99,424 procent lichtjes was gezakt. De debiteur heeft de beste rating. Het koninkrijk België heeft twee OLO's (lineaire obligaties) uitgegeven, die bestemd zijn voor institutionele beleggers. De eerste loopt tot 22 juni 2033 en biedt een coupon van 3 procent. De tweede vervalt pas in 2054 en er hangt een coupon van 3,30 procent aan.

TRENDS WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,0702	6,75%
EUR/GBP	0,8647	-1,35%
EUR/NOK	11,502	12,73%
EUR/SEK	11,883	10,54%
EUR/CAD	1,4383	8,26%
EUR/AUD	1,6545	11,05%
EUR/NZD	1,8	7,69%
EUR/ZAR	20,263	14,81%
EUR/TRY	28,93	58,16%

Fed-nieuws zindert na

De klap dat de Federal Reserve dit jaar nog een renteverhoging plant, zal nog even nazinderen op de aandelenmarkten. We zijn tevreden zijn met de opname van Cofinimmo, WisdomTree Physical Gold en WisdomTree Physical Silver in de voorbeeldportefeuille. Maar de resterende kaspositie houden we voorlopig aan. We blijven op de loer liggen om posities op te pikken of te verstevigen. We hebben de rating van Bayer verlaagd, omdat er zich wellicht betere kansen zullen aandienen.

Sequana Medical: cruciale periode

De halfjaarrapportering van Sequana Medical had geen verrassingen in petto. De Gentse specialist in de behandeling van vochtophoping door leverziekten, kanker of hartfalen maakte in de eerste jaarhelft een mooie vooruitgang. Het programma met de alfa-pomp voor patiënten met wederkerende vochtophoping (ascites) in de buik door levercirrose bereidt zich volop voor op de indiening

van het goedkeuringsdossier in de Verenigde Staten eind 2023. Het dossier wordt de komende maanden aangevuld met data uit een Amerikaanse studie naar patiëntenvoorkeur en een tussentijdse analyse van de lasten van patiënten met wederkerende ascites.

In afwachting werden in juni overtuigende bijkomende data over de Poseidon-studie gerapporteerd. Die bevestigden dat de alfapomp de ascites onder controle houdt. De veiligheid ligt in lijn met de verwachtingen. Cruciaal is de aanzienlijke toename van de levenskwaliteit van de patiënten. De kans op overleving bij de Poseidon-patiënten bedroeg 70 procent een jaar na de implantatie van de alfa-pomp, tegenover de 50 procent die in de literatuur is beschreven bij zulke patiënten. Sequana mikt op een goedkeuringsbeslissing in de tweede helft van 2024. Het bereidt zich voor op de commercialisatie.

Voor de terugbetaling van de alfapomp is het risico al flink afgebouwd. Er is een terugbetalingscode voor de implantatie (minimaal

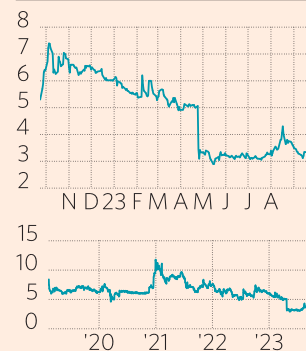
25.000 dollar voor de alfa-pomp) en uitzicht op een bijkomende vergoeding na een jaar. Bovendien kan er een automatische dekking komen gedurende vier jaar op basis van het statuut van de alfa-pomp als 'breakthrough' medisch toestel.

In het hartfalenprogramma loopt het eerste deel van de Amerikaanse fase I/IIa-studie Mojave met DSR 2.0 (direct sodium removal of directe natriumverwijdering), het eigen gepatenteerde infusaat met een verbeterd therapeutisch en veiligheidsprofiel. Het gaat om een veiligheidscohort van drie patiënten, waarvan we voor het einde van het jaar de eerste resultaten zullen krijgen. Dat zal

We mikken de komende achttien maanden op een drastisch nieuw elan voor het Sequana-aandeel.

een belangrijke indicatie geven over de kansen dat DSR kan uitgroeien tot een waardevol ziektemodificerend medicijn voor hartfalen. Als het veiligheidscomité het goedkeurt, start in de eerste helft van 2024 het tweede deel van de studie, met eerste

SEQUANA



resultaten in de tweede jaarhelft en volledige resultaten in 2025. Bij gunstige data zal Sequana een partner zoeken voor de verdere ontwikkeling. Voor beide programma's mikken de Gentenaren op een publicatie in een toonaangevend wetenschappelijk magazine.

De kaspositie van 17,1 miljoen euro eind juni volstaat nog tot in het eerste kwartaal van 2024. Er moet dus bijkomende financiering worden gevonden. Die zou de periode tot de Amerikaanse goedkeuringsbeslissing in de tweede helft van 2024 moeten overbruggen. Allicht is daar tot 30 miljoen euro voor nodig. Het bedrijf ambieert daarna een Amerikaanse beursnotering. Vergelijkbare bedrijven noteren in de Verenigde Staten tegen tien keer de jaaromzet. Dat laat op termijn een fors herwaarderingspotentieel (analisten mikken op een piekomzet voor de alfa-pomp van 200 à 250 miljoen euro), maar eerst moet de financieringsknoop op korte termijn worden ontward. Als de verwachte mijlpalen worden gehaald, mikken we de komende achttien maanden op een drastisch nieuw elan voor het aandeel. **Koopwaardig (rating 1C).** ⓘ

NIUWS UIT DE BEDRIJVEN

Basiswaarden

- **7C Solarparken** realiseerde in de eerste jaarhelft een beter dan verwachte kasstroom per aandeel van 0,35 euro en hield de jaarverwachtingen onverminderd op 0,60 euro.
- **Disney:** het aandeel zakte na de melding dat de investeringen in de pretparken en de cruises de komende tien jaar verdubbelen tot 60 mil-

iard dollar

- **EVS** kondigde een belangrijk contract aan met het Britse Cloudbass

Grondstoffen

- **Equinox Gold:** het aandeel zakte stevig op de uitgifte voor 172,5 miljoen dollar van converteerbare obligaties (conversieprijs 6,3 dollar per aandeel).

Vergrijzing

- **Argenx** kondigde de goedkeuring aan van Vyvgart in Canada voor patiënten met gegeneraliseerde myasthenia gravis (gMG).
- **Inventiva** sloot een licentiedeal af met Hepalys Pharma, waarin Inventiva een belang van 30 procent zal aanhouden, voor lanifibranor in Japan en Zuid-Korea. De Fransen ontvingen

- een mijlpaalbetaling van 10 miljoen dollar, met zicht op tot 231 miljoen toekomstige betalingen en 15 à 20 procent royalty's.
- **UCB** verwacht niet langer de Amerikaanse goedkeuringsbeslissing over Bimzels in het derde kwartaal. De inspectie van de productiefaciliteit is wel succesvol afgerond.

SCHERPE KOERSDALING BIJDT KANSEN

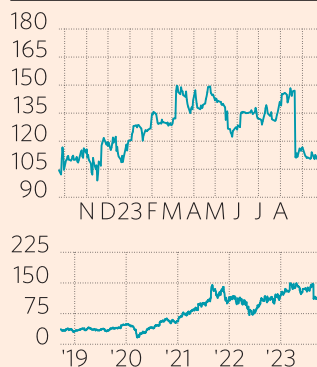
Tip van de week: Dick's Sporting Goods

Dick's Sporting Goods is een Amerikaanse winkelketen die sportartikelen, sportkleding en uitrusting verkoopt. Net als de meeste beursgenoteerde bedrijven in de sector kwam ook Dick's met een winstwaarschuwing die keihard werd afgestraft door beleggers. Als een van de betere aandelen levert de koersdaling van vorige maand een interessante kans op voor beleggers die wat meer risico durven nemen.

Opggericht in 1948 door Richard 'Dick' Stack als een bescheiden viswinkel in Binghamton, New York, is Dick's Sporting Goods uitgegroeid tot een grote Amerikaanse sportwinkelketen met meer dan 850 winkels in de Verenigde Staten, dankzij grote overnames als Golf Galaxy (2007) en Chick's Sporting Goods (2007). Mede door de ijzersterke balans zit Dick's sindsdien allerm minst stil en ligt de focus momenteel vooral op kleinere overnames en investeringen in veelbelovende sectorgenoten. Zo nam het eind mei nog een minderheidsbelang in de pas in 2021 opgerichte hippe keten Absolutely Ridiculous (kunst en mode in combinatie met sportartikelen) nadat in februari al New Moosejaw (outdoorproducten) was overgenomen.

Dick's Sporting Goods-winkels zijn over het algemeen groot en georganiseerd volgens het concept 'winkel-in-een-winkel', een retailstrategie waarbij een grotere winkelruimte wordt onderver-

DICK'S SPORTING



Koers: 111,88 dollar
Ticker: DKS US
ISIN-code: US7512121010
Markt: NYSE
Beurskapitalisatie: 9,51 miljard dollar
K/w 2022: 10
Verwachte k/w 2023: 9,5
Koersverschil 12 maanden: +6 %
Koersverschil sinds jaarbeg: -7 %
Dividendrendement: 3,6 %

deeld in afzonderlijke secties of shops, elk gericht op een merk, productcategorie of thema. De vaak centraal in winkelcentra gelegen winkels van Dick's bieden gespecialiseerde secties als Team Sports, Athletic Apparel, Golf, Outdoor Lodge, Fitness en Footwear, allemaal met een relatief groot productaanbod per sport en/of activiteit. In het tot eind januari lopende boekjaar 2023 kwam 40 procent van de omzet uit de verkoop van sportuitrusting, fitnessapparatuur, golfuitrusting, en jacht- en visbenodigdheden. 34 procent kwam uit kleding, 24 procent uit de verkoop van schoenen en 2 procent onder meer uit servicediensten in de winkels en



kredietkaartinkomsten. In de winkels van Dick's liggen nagenoeg alle bekende merknamen. Die koopt het in bij 1.500 leveranciers, aangevoerd door Nike (23%). Dick's Sporting Goods opereert in de zeer gefragmenteerde en intens competitieve sportartikelenretail en blijft naast investeringen en kleine acquisities vooral de portefeuille continu herzien. Zo bouwt het onder meer de jachtactiviteiten af, mede na een bloedige schietpartij op een school in Florida in 2018, waarbij gebruik werd gemaakt van een jachtgeweer dat in een winkel van Dick's was gekocht. Momenteel verkoopt Dick's nog in 12 procent van alle winkels producten voor de jacht, en de verwachting is dat die activiteit helemaal verdwijnt. Dick's laat al jaren bovengemiddeld sterke groeicijfers zien voor de sector. Zo was er een enorme omzetsprong van ruim 28 procent tot 12,3 miljard dollar in het boekjaar 2022. Logischerwijze norma-

liseerde de omzetgroei nadien, met toch nog 0,2 procent groei in 2023 en een verwachte groei van 2 tot 3,5 procent voor het tot januari 2024 lopende boekjaar, waarin de omzet op een record van ruim 12,5 miljard dollar moet uitkomen. Toch waren ook de jongste kwartaalcijfers van Dick's zeer slecht door veelgehoorde oorzaken als de inflatie en zuinige consumenten, maar vooral door de sterk toegenomen winkeldiefstal. Alles bij elkaar verwacht Dick's voor het lopende boekjaar een winst van 11,33 tot 12,13 dollar per aandeel tegen de eerder prognose van 12,90 en 13,90 dollar per aandeel.

Conclusie

Deze tip richt zich vooral op de meer risicobewuste beleggers, gezien de grote onzekerheden voor de sector. Er is wel de ijzersterke financiële positie en het dividend, dat in tegenoverstelde richting beweegt van dat van de meeste sectorgenoten. Dick's is ongewaarsd met een dividendverhoging van liefst 105 procent in 2023 naar een record van 1,00 dollar per kwartaal. Het bedrijf aarzelt niet overtoellige cash met de aandeelhouders te delen. Zo was er in 2021 een speciaal dividend van 5,50 dollar. Met een geschatte koers-winstverhouding van slechts 9,5 en een schuldevrije balans is er veel ruimte voor aanvullende dividendverhogingen de komende jaren. We mikken begin 2024 opnieuw op een 'dubbelcijferige' verhoging. **1**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
 OP 22 SEPTEMBER