



INHOUD

Aandelen 112-119

Anglo Eastern Plantations
Exmar
Facebook
IAMGold
K+S
Recticel
Texaf
WDP

Markt in beeld 120

Cofinimmo
FedEx
Mithra Pharmaceuticals
Vivendi

Alternatief 121

Opties: Telenet
Derivaten: ESG ETF's

Portefeuille 122-123

Schlumberger

Obligaties 124-125

Scandinavische munten

Lezersvraag 126

Lumina Gold

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten over:

- Analyse waterstof
- Airbus
- Oxurion
- Tesla Motors
- TINC

CHAT MEE OP DINSDAG EN
DONDERDAG van 12 tot 13 UUR

PODCAST: BOEKVOORSTELLING 'HAAL
ALLES UIT UW BELEGGINGEN' EN
RECTICEL

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

Beleggen is een marathon

De spaarder betaalt in 2021 nog veel meer het gelag dan de voorgaande jaren. Anders dan voordien is er nu wel inflatie. Gemiddeld bedraagt die in Europa 3 procent en in de Verenigde Staten zelfs 5 procent. Maar de rente op vastrentende beleggingen, en op spaarboekjes in het bijzonder, gaat niet mee naar boven. Het verlies aan koopkracht, dat ongeveer 15 procent bedroeg sinds de bankencrisis, loopt dus nog verder op. Dat leidt ertoe dat steeds meer liquiditeiten op zoek zijn naar een alternatieve investering. Bij ons kijken beleggers dan in de eerste plaats naar vastgoed. De Belgische vastgoedmarkt is al zowat vier decennia erg robuust. Bijna niemand kan zich nog fors dalende vastgoedprijzen in ons land herinneren, en dus vinden de talloze nieuwbouwprojecten vlotjes kopers en gaan de prijzen almaar verder omhoog.

Geleidelijk beleggen

Een ander alternatief zijn aandelen, aandelenfondsen en aandentrackers. De beurzen zitten in een sterke periode en dat trekt natuurlijk aan. Een rendement van 20 tot 30 procent halen in twaalf tot achttien maanden is erg aantrekkelijk. Maar dat roept ook een pertinente vraag op: is het inmiddels niet te laat om nog in te stappen? We willen allemaal graag tegen bodemkoersen kopen, maar zodra de aandelenkoersen dalen, durven we niet meer. Het zijn witte raven die durven te kopen op de ideale momenten, zeker als ze beginnende beleggers zijn. Maar dat hoeft geen groot probleem te zijn. De slechte momenten, vlak voor een beurscrash, zijn uitzonderlijk en komen maar om de zoveel jaren voor. De goede momenten om te beleggen in aandelen zijn veruit het talrijkst in aantal. Zoals we in ons nieuwe boek *Haal alles uit uw be-*

leggingen schrijven, moet u beleggen wel zien als het lopen van een marathon, niet als het trekken van een sprintje.

Als u vandaag 20.000 euro ter beschikking zou hebben, zouden we dat bedrag nooit in één keer beleggen. Want dan wordt de timing cruciaal. Beleg eerst een kwart van dat bedrag en bouw uw aandelenportefeuille daarna geleidelijk uit. Een simpel, maar op termijn rendabel systeem is op een vast tijdstip (bijvoorbeeld elke maand of elk kwartaal) een vast bedrag (bijvoorbeeld 1000 euro) te beleggen. Zo koopt u automatisch meer aandelen als de beurzen laag staan en minder aandelen als de indexen hoog staan.

Beginnende beleggers hebben baat bij een vast investeringsritme om emoties uit te schakelen

Het is een van de eenvoudige tips in het boek om meer rendement te halen uit uw aandelenbeleggingen. Want we zijn van nature geneigd steeds meer aandelen te kopen als de beursindexen almaar stijgen – dat is onze inhalige kant – en durven niet te investeren – onze angstige kant – als het er woelig toegaat op de aandelenmarkten. Met een vast ritme schakelen we onze emoties uit en beleggen we op automatische piloot. Dat komt ons rendement op lange termijn alleen maar ten goede. **t**

DANNY REWEGHS EN LUC VAN DEN BORRE,
HAAL ALLES UIT UW BELEGGINGEN, HOUTEKIET,
191 BLZ., 21,99 EURO

ANGLO-EASTERN PLANTATIONS

Recordjaar in het verschieft

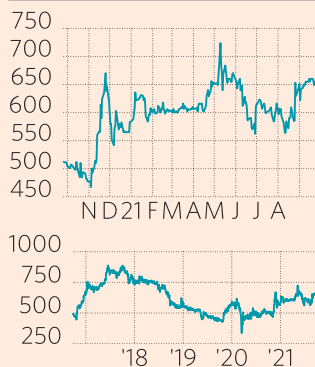
De palmolieplantagegroep Anglo-Eastern Plantations (AEP) kan terugblikken op een sterke eerste jaarhelft. De groep boekte een omzet van

201,1 miljoen dollar, een toename met 63 procent tegenover de eerste helft van 2020 (123,1 miljoen). De productie van palmvruchten uit de eigen plantages klom dankzij goede weersomstandigheden en de toename van de oppervlakte van de mature plantages tot 66.204 hectare, met een sterke 14,6 procent tot 586.500 ton. De totale beplante oppervlakte van de groep bedroeg op 30 juni 74.131 hectare, hoofdzakelijk in Indonesië. AEP beschikt nog over 17.900 hectare die beplant kunnen worden. Dit jaar wil het 3800 hectare beplanten, inclusief 950 hectare herbeplantingen. Na de eerste jaarhelft staat de teller op 1025 hectare. Vorig jaar heeft AEP 2190 hectare beplant en 785 hectare herbeplant.

Daarmee is de uitbreiding opnieuw opgevoerd. De inkoop van vruchten bij derden klom in de eerste jaarhelft met 37,1 procent tot 583.400 ton, waarvan +25,9 procent tot 304.900 ton in het tweede kwartaal. Die inkoop is belangrijk om de zes verwerkingsmolens van de groep zo efficiënt mogelijk te benutten. Het extractiepercentage (de hoeveelheid olie uit 1 ton vruchten) daalde met 10 basispunten tot 20,6 procent. Dat volstond voor een toename van de palmolieproductie met 25,7 procent tot een record van



ANGLO EASTERN



Koers: 650 pence
Ticker: AEP LN
ISIN-code: GB0000365774
Markt: London
Beurskapitalisatie: 257,6 miljoen pond
K/w 2020: 11
Verwachte k/w 2021: 6
Koersverschil 12 maanden: +30%
Koersverschil sinds jaarbegin: +11,5%
Dividendrendement: 0,2%

238.700 ton. Het extractiepercentage schommelt al jaren zo'n 15 procent onder het gemiddelde van Sipef, maar het blijft wel vrij constant tussen 20,5 en 21 procent. Ook de sterke evolutie van de palmolieprijs zorgde voor die

recordomzet. De voor AEP relevante palmolieprijs ex-verwerkingsmolen steeg in de eerste jaarhelft gemiddeld met 28,1 procent tot 706 dollar per ton. De bedrijfswinst (ebit) verdriedvuldigde ruimschoots, van 17,1 miljoen dollar vorig jaar tot 54,2 miljoen. Daarmee draagt de ebit na zes maanden al meer dan het jaartotaal van 50,4 miljoen dollar in 2020. Inclusief de biologische herwaardering van de plantages staat de teller op 58,2 miljoen dollar, tegenover 16,8 miljoen vorig jaar. De nettowinst per aandeel steeg van 26,35 dollarcent tot 96,79 dollarcent, ook een record.

De beperkte communicatie en de weigering om een degelijk dividend te betalen blijven een doorn in het oog.

Hoewel de palmolieprijs door de seizoensgebonden hogere productie normaal terugvalt in de tweede jaarhelft, is daar nu weinig van te merken. Bijgevolg moet 2021

met voorsprong het beste jaar worden voor AEP. Op 30 juni bedroeg de nettokaspositie 159,1 miljoen dollar, een forse toename tegenover eind 2020 (115,2 miljoen) en 30 juni 2020 (88,7 miljoen). Omgerekend per aandeel geeft dat een nettokaspositie van 295 pence, of 45 procent van de totale marktkapitalisatie van 257,2 miljoen Britse pond. We verwachten dat de kaspositie tegen eind 2021 in de buurt van 200 miljoen dollar uitkomt, of rond 370 pence per aandeel. De beperkte communicatie en vooral de halsstarrige weigering van de hoofdaandeelhouder, mevrouw Siew Kim (51,58%), om een degelijk dividend te betalen, blijven een doorn in het oog.

Conclusie

Het aandeel van AEP veerde met 15 procent op na de publicatie van de halfjaarcijfers. Gezien de snelle toename van de al riant kaspositie, is de waardering extreem goedkoop, tegen 0,6 keer de boekwaarde en een schamele ondernemingswaarde (ev) van 2600 dollar per beplante hectare. We zijn benieuwd of de hoogconjunctuur hoofdaandeelhouder Kim eindelijk een duw in de richting zal geven om aandeelhouderswaarde te creëren. We verhoogen het advies. Werk met strikte koerslimieten, gezien de beperkte liquiditeit. **f**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 23 SEPTEMBER

EXMAR

Nog niet in rustiger vaarwater

Hogere vrachttarieven voor gastankers brengen de rederij Exmar langzaam maar zeker in rustiger vaarwater. Toch wordt een gezonde winstgevendheid pas mogelijk als de grote gevaartes, de FLNG Tango en de FSRU S188, een nieuwe klant vinden. Pas dan zullen ook de vraagtekens achter de liquiditeitspositie verdwijnen. Voorlopig blijft het nagelbijten voor de aandeelhouders, maar daar ligt ook opwaarts potentieel. Tegen de huidige waardering verwacht de markt niet dat die schepen snel werk zullen vinden.

Zolang de FLNG Tango en de FSRU S188 geen nieuwe klant vinden, blijft een gezonde winstgevendheid te hooggegrepen.

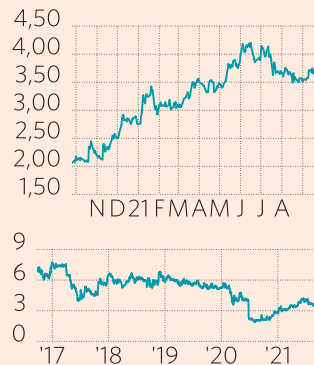
De resultaten van de eerste jaarhelft kunnen op het eerste gezicht bekoren, met een bedrijfscashflow van 93 miljoen dollar en een nettowinst van 33,9 miljoen dollar, goed voor een winst van 0,57 dollar per aandeel. In die cijfers zit ook een eenmalige verbrekingsvergoeding van 56,8 miljoen dollar die Gunvor betaalt voor het stopzetten van het contract met de FSRU S188. De recurrente bedrijfscashflow blijft daardoor steken op 35 miljoen dollar, tegenover 66 miljoen dollar in de eerste helft van 2020. Er blijft nog amper nettowinst over. Wel moet daar meteen bij worden gezegd dan Exmar de FSRU S188 voor 20 miljoen dollar afboekte na het verlies van

Gunvor als klant. De onderliggende winst kan in de eerste helft van het jaar daarom op een kleine 20 miljoen dollar worden geschat, goed voor ongeveer 0,3 dollar per aandeel.

De belangrijkste activiteit van Exmar is het transport van lpg en ammoniak. Die activiteit profiteerde van hogere vrachttarieven in het spoor van een sterke vraag. De markt voor de grootste lpg-schepen kon de prijsstijgingen van begin 2021 niet vasthouden, maar de tarieven voor de middelgrote schepen hielden wel stand op hogere niveaus. De markt voor de kleinste schepen herstelt nog van een zware klap in 2020, maar beterschap mag worden verwacht. Exmar merkt op dat er geen nieuwe schepen in aanbouw zijn. Dat kan straks leiden tot tekorten in dat marktsegment. De lng-tarieven boekten ook herstel, maar Exmar baat in dat segment enkel nog de Excalibur uit, die nog tot midden 2022 onder contract ligt. De betere tarieven zorgden voor een



EXMAR



Koers: 3,68 euro
Ticker: EXM
ISIN-code: BE0003808251
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 256 miljoen euro
k/w 2020: -
Verwachte k/w 2021: 11
Koersverschil 12 maanden: +56%
Koersverschil sinds jaarbegin: +33%
Dividendrendement: -

bedrijfscashflow van 35 miljoen dollar en een nettowinst van 10,9 miljoen dollar in de Shipping-divisie, die de stabiele onderbouw vormt van de resultaten van Exmar. Dankzij de verbrekingsver-

goeding op de FSRU S188 boekte de infrastructuurdivisie een fraaie winst, maar om op duurzame wijze een bijdrage te leveren aan de resultaten, moeten de FLNG Tango en de FSRU S188 een nieuwe klant vinden. Dat is een lastige opdracht. De fel stijgende aardgasprizen kunnen Exmar helpen, omdat die schepen een mogelijke klant toelaten snel een aardgasproject te commercialiseren. Zolang de schepen geen werk vinden, kan Exmar niet garanderen dat de convenanten volgend jaar gerespecteerd worden. De liquiditeitspositie is wel verbeterd, met een nettoschuld van 47 procent van het eigen vermogen, maar volgend jaar moet een lening van 650 miljoen Noorse kronen worden terugbetaald of geherfinancierd. De kans op een liquiditeitscrisis is gevoelig afgenomen.

Conclusie

De hogere vrachttarieven voor lpg en ammoniak zijn een serieuze opsteker voor Exmar, maar zolang de FLNG Tango en de FSRU S188 geen nieuwe klant vinden, blijft een gezonde winstgevendheid te hooggegrepen. De huidige waardering is fair bij een ondernemingswaarde die 7 keer de onderliggende bedrijfscashflow bedraagt. De markt houdt er dus geen rekening mee dat die gevaartes snel cash zullen genereren. Daar ligt opwaarts potentieel, maar het risicoprofiel blijft vrij hoog. We blijven daarom bij het advies 'houden'. ①

Advies: houden
Risico: hoog
Rating: 2C

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 22 SEPTEMBER

FACEBOOK

Klaar voor het metaversetijdperk

De platformen van Facebook blijven een magneet voor onlineadverteerders. Net zoals in het eerste presteerde het concern ook boven de verwachtingen in het tweede kwartaal. De omzet dikte aan tot 29,08 miljard dollar, 11,1 procent meer dan in het eerste kwartaal en een groei met 55,6 procent op jaarbasis. Facebook deed daarmee een stuk beter dan de consensusprognose van 27,9 miljard dollar.

Eind juni bedroeg de beschikbare liquiditeit bij Facebook 64,1 miljard dollar.

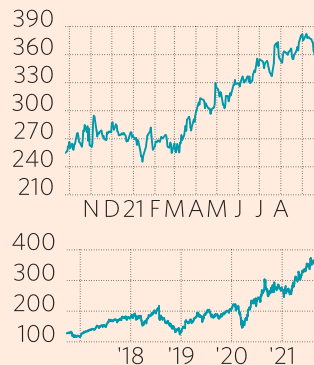
De Verenigde Staten en Canada genereren samen 47 procent van de omzet, gevolgd door Europa (25%) en Azië (17,8%). Het aantal dagelijks actieve Facebook-gebruikers steeg op kwartaalbasis met 1,6 procent naar bijna 1,91 miljard, al is er voor het eerst een daling in Europa. Facebook staat in Noord-Amerika met 295 miljoen maandelijks actieve gebruikers nog steeds ruim op kop, ver voor andere platformen als Snap (95 miljoen), Pinterest (91 miljoen) en Twitter (37 miljoen). De Noord-Amerikaanse gebruikers leveren per persoon gemiddeld 53,01 dollar omzet op. Dat is ver boven het groeps-gemiddelde van 10,12 dollar (+9,2% op kwartaalbasis). Een Europese gebruiker genereert gemiddeld 17,2 dollar omzet en een Aziatische 4,16,

De operationele marge kwam uit op 43 procent, boven de consensusverwachting van 37,6 procent, tegenover 32 procent in 2020. De nettowinst verdubbelde op jaarbasis naar bijna 10,4 miljard dollar. Dat vertaalde zich in een winst per aandeel van 3,61 dollar tegenover 1,8 dollar vorig jaar.

Facebook waarschuwde voor een minder sterke tweede jaarhelft waarin de snelle groei van de voorbije kwartalen eerst verteerd moet worden. Ook zal het effect van de nieuwe softwareversie van Apple zwaarder wegen. Een wijziging van de privacyregels maakt gepersonaliseerde advertenties lastiger.

CEO Mark Zuckerberg wil Facebook de komende jaren klaarstomen voor het metaversetijdperk. 'Metaverse' is een virtuele wereld waar gebruikers met andere personen kunnen interageren. In dat parallelle universum is het bijvoorbeeld mogelijk om eigendom te verwerven, naar virtuele concerten of feestjes te gaan en zich door online-

FACEBOOK INC



Koers: 357,48 dollar

Markt: Nasdaq

ISIN-code: US30303M1027

Ticker: FB US

Beurskapitalisatie: 1008 miljard dollar

K/w 2020: 35

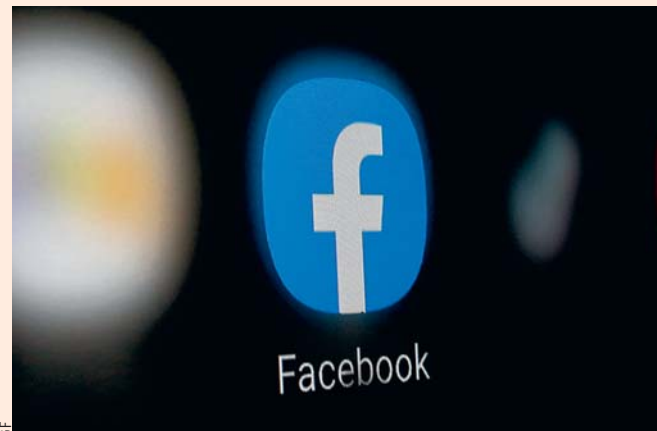
Verwachte k/w 2021: 25

Koersverschil 12 maanden: +44%

Koersverschil sinds jaarbegin: +31%

Dividendrendement: -

kleding te onderscheiden van andere gebruikers. Het idee is niet nieuw – Second Life was er al in 2003 – maar tot voor kort ontbrak de technologie om dat vlot te doen verlopen. Die is er nu wel, met onder meer betere schermen,



sensoren en camera's, geavanceerde virtualreality-brillen en batterijen met een langere levensduur.

Hoe een en ander concreet wordt ingevuld, moet de komende kwartalen duidelijker worden. Zeker is wel dat Facebook zwaar inzet op metaverse met onder meer machinelearning en artificiële intelligentie. Facebook ontwerpt nu al zelf halfgeleiders voor specifieke toepassingen, onder andere om de kwaliteit van de livestreams te verbeteren. Metaverse zal heel wat investeringen vergen, maar die zullen gespreid worden. Facebook boekte in het tweede kwartaal een vrije kasstroom van 8,5 miljard dollar. Dat brengt het totaal voor de eerste jaarhelft op 16,3 miljard dollar. Voor het volledige boekjaar is 35 miljard dollar mogelijk. Eind juni bedroeg de beschikbare liquiditeit 64,1 miljard dollar.

Conclusie

Facebook stevent dit jaar af op een omzet- en winstgroei van 40 procent. Die groei zal volgend jaar drastisch lager zijn, maar voor een bedrijf van die omvang is een groei van 20 procent heel respectabel. Facebook noteert tegen 25 keer de verwachte winst en 8,5 keer de verwachte omzet. Dat is niet goedkoop, maar wel aanvaardbaar, zeker in vergelijking met de waardering van sommige andere techbedrijven. Bij een algemene beurscorrectie is Facebook wel de meest kwetsbare groep. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 23 SEPTEMBER

IAMGOLD

Nog geen beterschap

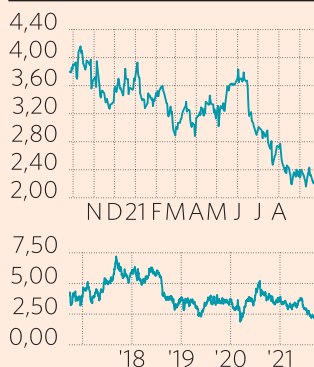
Het tweede kwartaal bracht geen beterschap voor IAMGold. Op korte termijn is er ook geen opkomst. Daarom verlaagde het bedrijf zijn productieprognose van 630.000 à 700.000 naar 565.000 à 605.000 troy ounce en trok het zijn kostenprognose op van 1230 à 1280 naar 1395 à 1435 dollar. In combinatie met de lagere goudprijs deed dat de marges krimpen.

Veel beleggers hebben onlangs de handdoek goegoid.

In het tweede kwartaal bleef de output steken op 139.000 troy ounce (-10% op jaarbasis). Dat brengt het totaal in de eerste jaarhelft op 295.000 troy ounce. De productiekosten bedroegen in het tweede kwartaal 1422 dollar per troy ounce, ruim 40 procent boven het sectorgemiddelde. IAMGold verkocht 135.000 troy ounce goud, tegenover 155.000 een jaar eerder. Ondanks een stijging van de gemiddelde ontvangen goudprijs daalde de groepsomzet met 7 procent naar 265,6 miljoen dollar. Netto was er een verlies van 4,5 miljoen dollar, of 1 dollarcent per aandeel. In de eerste jaarhelft verdiende IAMGold 15 miljoen dollar, of 3 dollarcent per aandeel. Rosebel in Suriname liet het afweten door het slechte weer, meer covid-gevallen en sociale onrust. Er werd 10 procent minder erts ver-



IAMGOLD



Koers: 2,18 dollar
Ticker: IAG US
ISIN-code: CA4509131088
Markt: New York Stock Exchange
Beurskapitalisatie: 1 miljard dollar
K/w 2020: 14,5
Verwachte k/w 2021: 17
Koersverschil 12 maanden: -43%
Koersverschil sinds jaarbegin: -40%
Dividendrendement: -

werkt. Bovendien kwamen de grades (goudgram per ton verwerkt erts) 35 procent lager uit. Daardoor daalde de output van Rosebel met bijna de helft. De overvloedige regenval beperkte de toegang tot de high-gradedeelten

van de mijn, waardoor ertsen uit de voorraad (met lagere grades) verwerkt moesten worden. De tweede jaarhelft wordt beter, maar IAMGold schroefde de productieprognose voor Rosebel terug van 232.000 naar 150.000 troy ounce.

Westwood in Canada is heropgestart, maar door de onstabiele ondergrond verloopt de productie traag en met lage grades. In het tweede kwartaal bedroeg die 8000 troy ounce, tegenover 20.000 een jaar eerder. IAMGold stelt voor het boekjaar gemiddeld 40.000 troy ounce voorop.

Essakane in Burkina Faso leverde ruim drie kwart van de groepsproductie. De output steeg met 28 procent naar 106.000 troy ounce. IAMGold verhoogde de prognose naar 390.000 à 400.000 troy ounce. Het management en de vakbonden sloten een nieuwe arbeidsovereenkomst voor drie jaar. Toch zijn er problemen. Het is onrustig in het West-Afrikaanse land. Rebellen hebben al verschil-

lende konvooien aangevallen. Coté Gold ligt op schema om in de tweede helft van 2023 operationeel te worden. De mijn beschikt over 7,2 miljoen troy ounce reserves en heeft een commerciële levensduur van 18 jaar. De kostenprognose is wel fors verhoogd van 875 à 925 miljoen naar 1,125 à 1,175 miljard dollar door kosteninflatie en de sterkere Canadese dollar. Door de hogere kapitaaluitgaven ging de vrije kasstroom in de eerste jaarhelft 125 miljoen dollar in het rood. Met 830 miljoen dollar cash en een kredietlijn van 500 miljoen volstaat de liquiditeit voorlopig. Of IAMGold de bouw van Coté Gold met eigen middelen kan financieren, hangt af van de kasstromen. Die hangen dan weer af van de goudprijs. Gecorrigeerd voor leaseverplichtingen en de uitstaande obligatielening (450 miljoen dollar) bedraagt de netto cashpositie 292,3 miljoen dollar.

Conclusie

IAMGold kampt met een aaneenschakeling van tegenslagen. De voorbije kwartalen werkte ook de goudprijs niet meer mee. Na een nieuwe neerwaartse bijstelling van de prognoses gooiden veel beleggers de handdoek. Tegen 0,5 keer de boekwaarde en minder dan 1 keer de omzet is IAMGold erg goedkoop. Vanwege het extreem negatieve sentiment, en ondanks de financiële positie, de pijplijn en de reserves, geven we een neutraal advies. **1**

Advies: houden/afwachten
Risico: hoog
Rating: 2C

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 24 SEPTEMBER

K+S

Exit Amerikaanse zoutactiviteiten

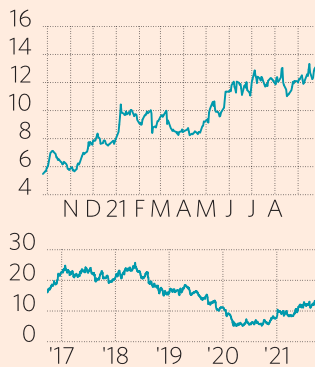
De Duitse meststoffen- en zoutproducent K+S rondde op 30 april de verkoop af van zijn Amerikaanse zoutactiviteiten aan Stone Canyon Industries Holding. De verkoop van het Chileense SPL (in 2006 omgedoopt tot K+S Chili), Morton Salt in de Verenigde Staten en Windsor Salt in Canada leverde meer op dan verwacht: 2,6 miljard dollar, goed voor een ondernemingswaarde van 3,2 miljard (inclusief schulden en cash), of 13,4 keer de bedrijfskasstroom (ebitda) van 2020. De transactie was cruciaal voor de versnelde afbouw van de netto financiële schuld. Eind 2019 bedroeg die 3,2 miljard euro en eind 2021 moet die ruim 2 miljard lager zijn. Het oorspronkelijke doel om de nettoschuld tegen eind 2020 te verlagen tot 2,8 keer de jaarlijkse ebitda bleek niet langer haalbaar door de te lage potasprijzen. De geslaagde verkoop is een belangrijke mijlpaal. De Duitsers betaalden 1 miljard euro schulden terug en zegen de vorig jaar afgesloten kredietlijn van 350 miljoen op. Daarnaast zijn eind juni voor 560 miljoen euro uitstaande bedrijfsobligaties terugbetaald met vervaldata in 2022, 2023 en 2024.

K+S boekte op de verkoop een nettowinst van 742 miljoen euro. De netto financiële schuld zakte op 30 juni naar 0,7 miljard euro, tegenover nog 3,28 miljard eind 2020. Daar staat tegenover dat K+S afscheid nam van een stabiele



CF

K + S



Koers: 12,63 euro

Ticker: SDF GY

ISIN-code: DE000KSAG888

Markt: Frankfurt

Beurskapitalisatie: 2,42 miljard euro

K/w 2020: -

Verwachte k/w 2021: 4

Koersverschil 12 maanden: +138%

Koersverschil sinds jaarbegin: +49%

Dividendrendement: -

le afdeling, met in 2019 een jaaronzet van 1,53 miljard euro (37,6% van het groepstotaal) en een ebitda van 230 miljoen (36%). Er is geen reden om de teugels te vieren, want tegen 2023 moet elke productiesite

een positieve vrije kasstroom opleveren, ook in het dieptepunt van de conjunctuur. In de eerste jaarhalf is dat nog niet gelukt. De gezuiverde vrije kasstroom (zonder eenmalige elementen) bedroeg

De schuldpositie van K+S is sterk verbeterd.

-83 miljoen euro. Operationeel verlopen de zaken dit jaar aanzienlijk beter. In het eerste kwartaal klom de omzet 13 procent hoger dan in het eerste kwartaal van 2020, tot 733 miljoen euro. De ebitda steeg met 27 procent tot 126 miljoen euro. Hogere volumes (+6% tot 2 miljoen ton), hogere verkoopprijzen van de potasmeststoffen en een grotere Europese vraag naar strooizout droegen daartoe bij. Het tweede kwartaal was nog beter, met een omzetgroei met 12,5 procent tot 664,2 miljoen. De ebitda verdubbelde ruimschoots naar 111,5 miljoen.

Na zes maanden klom de omzet naar 1,4 miljard euro (+12,9%) en de ebitda naar 237,4 miljoen (+56,2%). De

ebitda-marge klom van 12,3 naar 17 procent. De omzet in het landbouwsegment groeide met 9,8 procent tot 942,7 miljoen euro. Het volume nam met 6,8 procent toe. De omzet in het industriesegment steeg met 20 procent tot 454,8 miljoen euro, met dank aan de sterke verkoop van strooizout.

De verwachte ebitda voor 2021 werd in twee stappen fors opgetrokken, van 440 à 540 miljoen euro naar 700 à 800 miljoen, tegenover 267 miljoen in 2020. De cijfers van dit jaar bevatten een eenmalige winst van 200 miljoen euro voor het inbrengen van het afvalstoffenbeheer in de mijnbouw in REKS, een joint venture met Remex. De afronding van die transactie is verlaat naar het vierde kwartaal.

Conclusie

De verkoop van de Amerikaanse zoutactiviteiten en de hogere potasprijzen zorgden voor een herstellbeweging van het aandeel. Het management waarschuwde voor hogere energie- en transportkosten. Na het wegvallen van de juridische onzekerheid over de verkoop verlagen we het risicoprofiel wegens de sterk verbeterde schuldpositie. Het aandeel noteert tegen 13,4 keer de verwachte winst voor 2022. We mikken op een terugval richting 11 euro voor een koopadvies. In de sector geniet het goedkoper gewaardeerde Mosaic onze voorkeur. **t**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 22 SEPTEMBER

RECTICEL

Beter dan de verwachtingen

Het aandeel van Recticel ging de jongste tijd over de tongen. Belangrijke en vaak verrassende ontwikkelingen stapelden zich in ijtempo op bij de Belgische schuimrubberproducent die wordt geleid door Olivier Chapelle. In 2019 was er het vijandige bod van het Ierse Kingspan, dat 700 miljoen euro wilde betalen voor de divisies Isolatie en Soepelschuim. Op die laatste afdeling aasde ook het Oostenrijkse Greiner. Recticel telde toen nog vier afde-

Het aandeel noteert al maanden boven de biedprijzen van Greiner.

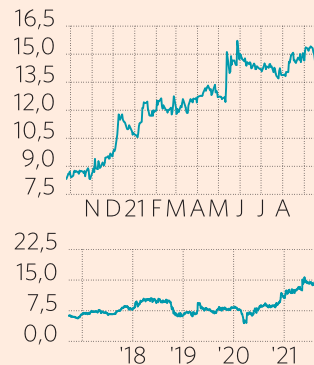
lingen, met verder nog Slaapcomfort en Automobiel. De raad van bestuur wees het bod unaniem af, maar Recticel schoot wel in actie. 2020 werd het jaar van de strategische herpositionering. De groep verkocht de Automotive Interiors-afdeling aan de Duitse private-equityspeler Admetos en haar resterende belang van 50 procent in de joint venture Eurofoam aan de Oostenrijkse partner Greiner. Zo werd Recticel schuldevrij en kon het de grootste overname in zijn geschiedenis doen. Het kocht voor 250 miljoen euro de FoamPartner-activiteiten van de Zwitserse Conzetta-groep. Recticel 2.0, met groeimogelijkheden in isolatie, stond in de startblokken. De isolatieafdeling wordt in principe versterkt door de overname

van de isolatieplatenactiviteiten van Gor-Stal.

Maar rond Hemelvaart kwam de verrassende mededeling van Greiner dat de Oostenrijkse groep het belang van 27 procent in Recticel van de referentieaandeelhouder Bois Sauvage had gekocht tegen 13,5 euro per Recticel-aandeel. Greiner wil later dit jaar een vrijwillig bod doen op de rest van de aandelen tegen dezelfde prijs. Het doel is de controle te verwerven, niet om de schuimrubberproducent van de beurs te halen.

De bedrijfstop van Recticel reageerde compleet verrast en erg afwijzend op de demarche van Bois Sauvage, dat bovendien op de buitengewone algemene vergadering het management de kans ont nam om een gifpilconstructie in gang te steken. De bedrijfsleiding bevestigde na een ontmoeting met het management Greiner nog maar eens dat het ongevraagde bod Recticel aanzienlijk onderwaardeert en zoekt strategische alternatieven om onaf-

RECTICEL



Koers: 14,02 euro

Ticker: REC BB

ISIN-code: BE0003656676

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 789 miljoen euro

K/w 2020: -

Verwachte k/w 2021: 16

Koersverschil 12 maanden: +66%

Koersverschil sinds jaarbegin: +32%

Dividendrendement: 1,8%

hankelijk te kunnen blijven. Dat het bod te laag is, zien we al maanden aan de koersnotering op Euronext Brussel. De sterke halfjaarcijfers bevestigen dat. De groepsomzet steeg in de eerste zes maan-

den van het jaar met 59,3 procent tot 596,2 miljoen euro, inclusief de drie maanden dat FoamPartner heeft bijgedragen. Recurrent, zonder die bijdrage, was er een klim met 39,7 procent. In het eerste kwartaal steeg de omzet met 15,9 procent: van 221,5 naar 256,7 miljoen euro. De aangepaste bedrijfskasstroom (ebitda) steeg met 198 procent, van 19,1 naar 56,9 miljoen euro. Beide cijfers lagen ruim boven de analistenconsensus. De bedrijfsleiding behield de prognose tot een aangepaste ebitda tussen 123 en 133 miljoen euro voor 2021.

Conclusie

Al maanden noteert het aandeel boven de overnameprijzen die Greiner aan de referentieaandeelhouder Bois Sauvage heeft betaald. Het lijkt dan ook uitgesloten dat de Oostenrijkers tegen 13,50 euro per aandeel meer dan de helft van de Recticel-aandelen in handen krijgen. De strategische heroriëntatie verdient een beduidend hogere waardering dan zowat 8 keer de ondernemingswaarde (ev) tegenover de bedrijfskasstroom (ebitda) voor dit jaar. Al zal de koers-evolutie natuurlijk ook mee worden bepaald door de verdere ontwikkelingen in het aandeelhouderschap, met een mogelijke patstelling door de aanwezigheid van Greiner in het kapitaal. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 21 SEPTEMBER



TEXAF

Leegstand drukt op eerste jaarhelft

De holding Texaf focust uitsluitend op de Democratische Republiek Congo (DRC). Vorig jaar kon ze de schade van de pandemie beperken. Dankzij zijn jonge bevolking – twee op de drie Congolezen zijn jonger dan 25 jaar, minder dan 3 procent is ouder dan 65 jaar – is het grote Afrikaanse land minder getroffen dan de meeste Europese landen. Maar de reisbeperkingen vertraagden in de eerste jaarhelft wel de komst van nieuwe residentiële huurders. De gemiddelde bezettingsgraad zakte van 98,2 procent in de eerste helft van 2020 naar 92,8 procent in de

Voor de komende zes tot twaalf maanden zien we minder koerspotentieel.

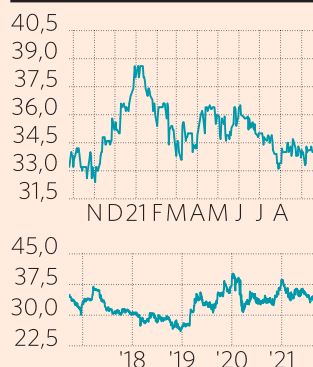
zelfde periode van dit jaar. Daarnaast ontstond vorig jaar brandschade aan een verhuurd magazijn en de aanpalende kantoren. De gevolgen zullen pas in de tweede jaarhelft verholpen zijn. De afgelopen maanden is wel de tweede fase van het project Bois Nobles, drie gebouwen met 33 wooneenheden, in gebruik genomen. Vanaf 15 september is het nieuwe kantoorgebouw Petit-Pont volledig in gebruik. Globaal daalden de huurinkomsten uit de vastgoedpoot met 2 procent, van 9,80 naar 9,58 miljoen euro. Het recurrente bedrijfsresultaat (zonder eenmalige elementen) ging 10 procent lager, van 4,86 naar 4,37 miljoen euro.

Desondanks kondigt Texaf de start van het grootste project uit zijn bestaan aan. Promenade des Artistes omvat 94 appartementen, die in de tweede helft van 2023 opgeleverd worden. Die investering van 18 miljoen euro zal vanaf dan 3 miljoen euro, of 15 procent meer huurinkomsten, opbrengen. Carrigrès, een zandsteen-groeve in Kinshasa met voor nog minstens veertig jaar reserves, lag in het eerste kwartaal grotendeels stil door de moeilijkheid om wiselstukken te krijgen, maar kende een stevig herstel in het tweede kwartaal. De omzet ligt met 1,28 miljoen euro zelfs nog wat boven de 1,19 miljoen van de eerste helft van 2020.

Texaf Digitaal is een nieuwe groeipool. Begin 2020 opende de digitale campus Silikin Campus, die onderdak biedt aan de Kinshasa Digital Academy. Die biedt Congolese jongeren een intensieve opleiding aan in web- en mobiele ontwikkeling. Met de investering in het fonds Par-



TEXAF



Koers: 34,10 euro

Ticker: TEXTF BB

ISIN-code: BE0974263924

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 125,1 miljoen euro

K/w 2020: 16

Verwachte k/w 2021: 18

Koersverschil 12 maanden: +3%

Koersverschil sinds jaarbegin: -12%

Dividendrendement: 3,7%

tech Africa investeerde Texaf al in een aantal Afrikaanse start-ups. De holding wil een sleutelrol spelen in de digitalisering van het grote Centraal-Afrikaans land. Er is weinig vooruitgang in een potentieel megaproject

van de groep: de promotie van 1500 woningen op de resterende 87 hectare buiten Kinshasa (Kinsuka). Het management moet nog altijd beslissen over de fasering en de financiering van het mega-project (alleen of met een of meer partners, al dan niet in aparte vennootschap). Het recurrente bedrijfsresultaat bedroeg in het eerste halfjaar 3,87 miljoen euro, of 15 procent minder dan de 4,54 miljoen euro van de eerste zes maanden van vorig jaar, of per aandeel van 1,26 naar 1,04 euro. Daardoor zakt de rebit-marge (recurrent bedrijfsresultaat tegenover omzet) van 39 naar 33 procent. De rebit van de vastgoedactiviteiten daalde lichtjes (-2,5%) tot 9,06 miljoen euro. Het nettoresultaat komt uit op 3,11 miljoen euro, amper 1 procent onder de 3,15 miljoen van de eerste zes maanden van 2020.

Conclusie

Voor de tweede helft van 2021 gaat het management wel uit van een beter resultaat dan in het eerste halfjaar. Het koerspotentieel op lange termijn op basis van de vastgoedontwikkeling alleen blijft groot en intact. Maar voor de komende zes tot twaalf maanden zien we minder koerspotentieel, zodat we tijdelijk een adviesverlaging doorvoeren. Dat betekent ook dat we bekijken of we tijdelijk de positie in de voorbeeldportefeuille moeten heroverwegen. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 22 SEPTEMBER

WAREHOUSES DE PAUW

Indrukwekkend koersherstel

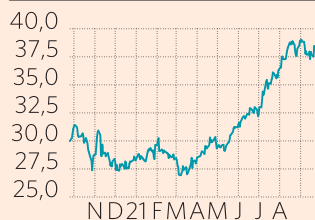
De covid-19-uitbraak heeft het cruciale belang van de logistieke sector meer dan ooit benadrukt. Het was dan ook vreemd dat de koers van Warehouses De Pauw (WDP), de gereguleerde vastgoedenvennootschap (gvv) gespecialiseerd in logistiek, in maart 2020 een enorme duik nam. Achteraf is dat een koopkans gebleken. Begin oktober bereikte het aandeel een nieuw recordniveau. Vandaag staat de koers al een kwart hoger dan het hoogste niveau van voor de uitbraak van de coronacrisis en is de beurswaarde opgelopen tot 7 miljard euro.

WDP heeft de ambitie het dividend op te trekken tot 0,88 euro per aandeel.

WDP is de grootste gvv gespecialiseerd in logistiek vastgoed. Ze is actief in België, aangevuld met Luxemburg en Noord-Frankrijk, Nederland en Roemenië. In 2019 richtte WDP een joint venture met VIB Vermögen op voor de ontwikkeling van een logistieke vastgoedportefeuille in Duitsland, met dit jaar de aankoop van een site in Bottrop in Noordrijn-Westfalen. WDP, dat sinds maart 2019 deel uitmaakt van de Bel-20, publiceerde sterke cijfers over de eerste helft van 2021. De winstvooruitzichten worden opgetrokken. Ondanks de pandemie is de bezettingsgraad midden 2021 opgelopen tot 98,7 procent, tegenover 98,6 procent eind



WAREHOUSES DE PAUW



Koers: 37,26 euro
Ticker: WDP BB
ISIN-code: BE0003763779
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 6,94 miljard euro
K/w 2020: 38
Verwachte k/w 2021: 34
Koersverschil 12 maanden: +23%
Koersverschil sinds jaarbegin: +30%
Dividendrendement: 2,4%

van vorig jaar en 98,1 procent eind 2019. Door de opkomst van de e-commerce is er een structureel stijgende vraag naar extra capaciteit om goederen op te slaan. Anderzijds was er de structurele daling van de rente, die expansie

goedkoop maakt en waardoor rendementsaandelen als gvv's extra aantrekkelijk zijn. Koppel daar een ervaren en kwalitatief management aan, en je hebt alle ingrediënten voor een beurs succes met 800 procent meer return (koersstijging plus dividend) dan de Bel-20 in de voorbije tien jaar. De vastgoedportefeuille heeft een reële waarde van 5,3 miljard euro. Als onderdeel van het strategische groeiplan 2019-2023 heeft WDP in het eerste halfjaar 180 miljoen euro aan nieuwe investeringen geïdentificeerd. Het groeitempo werd vorig jaar opgetrokken, met de bedoeling tegen eind 2023 het gecumuleerde investeringsvolume van 2 miljard euro te halen, waarvan nu al 1,2 miljard, of 60 procent, is verzekerd. De winst per aandeel moet tegen eind 2024 minstens 1,25 euro belopen.

De schuldgraad bedroeg eind juni 39,4 procent, een stuk onder de 46,6 procent van eind 2020. WDP beschikt over een liquiditeitsbuffer van 650 miljoen euro aan

onbenutte kredietlijnen.

Toch heeft het eerder dit jaar opnieuw vlot 200 miljoen euro opgehaald door 6,84 miljoen nieuwe aandelen tegen 29,25 euro per aandeel te plaatsen.

Bij de bekendmaking van de halfjaarcijfers, met een winst van 0,54 euro per aandeel (+10%), werd de ambitie uitgesproken de winst per aandeel dit jaar te doen stijgen van 1 naar 1,10 euro per aandeel, of een stijging van 10 procent. Het bedrijf wil ook het dividend optrekken van 0,80 naar 0,88 euro per aandeel (+10%) over het boekjaar 2021. De intrinsieke waarde bedroeg eind juni 16,9 euro per aandeel (+29% op jaarbasis). Dat betekent dat de beurskoers een premie van 125 procent inhoudt tegenover die intrinsieke waarde.

Conclusie

Het koersherstel sinds maart 2020 is indrukwekkend. Het aandeel behoudt de status van topbelegging. Beleggers die vandaag kopen, moeten wel beseffen dat ze al de geschatte intrinsieke waarde van 2023-2024 betalen. Anderzijds heeft de coronapandemie logistiek vastgoed nog meer in de kijker gezet. Het verwachte brutodividendrendement is teruggevallen tot 2,4 procent, maar dat is nog altijd genoeg in verhouding tot overheidsobligaties die vrijwel geen rendement halen. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 21 SEPTEMBER

COFINIMMO


Advies: houden/afwachten
Risico: laag
Rating: 2A
Koers: 137,60 euro
Ticker: COFB BB
ISIN-code: BE0003593044

De vastgoedgroep Cofinimmo, die geleidelijk de klemtoon verlegt naar zorgvastgoed, verkoopt in het vierde kwartaal voor 41 miljoen euro 74 panden in Frankrijk van de Cofinimur

I-portefeuille aan twaalf oepers. De opbrengst ligt in lijn met de reële waarde eind 2021. Eind juni omvatte de Cofinimur I-portefeuille 265 sites met een reële waarde van 111 miljoen euro. Cofinimmo beschouwt de portefeuille als een niet-kernactiviteit. De trend van het aandeel blijft stijgend.

FEDEX CORPORATION


Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B
Koers: 228,99 dollar
Ticker: FDX US
ISIN-code: US31428X1063

In het eerste kwartaal van het gebroken boekjaar 2021-2022 steeg de omzet van de pakjesreus FedEx met 16 procent tot 22 miljard dollar. Toch daalde de winst per aandeel van 4,87 tot 4,37 dol-

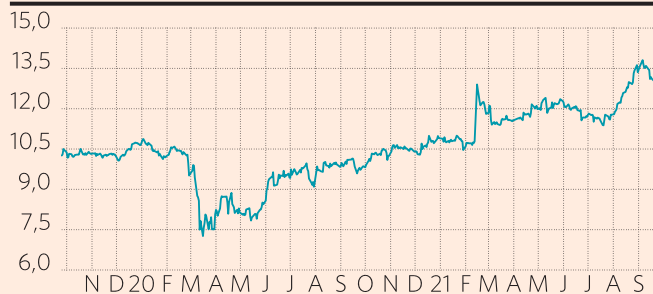
lar door de stijging van de loonkosten in de Verenigde Staten, waar het bedrijf moeite heeft om personeel te vinden, en door vertraging bij de leveringen. FedEx verlaagde de vork voor de winst per aandeel over het boekjaar van 20,50 à 21,50 dollar naar 19,75 à 21 dollar. De beleggers stuurden de koers 9 procent lager.

MITHRA PHARMACEUTICALS


Advies: koopwaardig
Risico: hoog
Rating: 1C
Koers: 18,50 euro
Ticker: MITRA BB
ISIN-code: BE0974283153

Mithra had slecht nieuws voor de aandeelhouders. De ontwikkeling van de anticonceptiepil PeriNesta is in de koelkast gestopt. Die van Donesta, voor vrouwen die de menopauze naderen, is ver-

traagd in Europa door de rekrutering van extra patiënten. De studieresultaten van CoroNesta blijken ongunstig. De focus ligt op de verkoop van Estelle, en de ontwikkeling en een deal voor Donesta. In de Verenigde Staten en Canada blijft de timing op schema, maar in de Europese Unie verwacht Mithra de goedkeuring pas in de tweede helft van 2024. De koers gaf zowat 10 procent prijs.

VIVENDI


Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B
Koers: 10,90 euro
Ticker: VIV FP
ISIN-code: FR0000127771

De introductie van muziekdochter Universal Music Group op Euronext Amsterdam was een succes. De beurswaarde tikte 47 miljard euro aan. Vivendi droeg 60 procent in Universal aan zijn

aandeelhouders over en bezit nog 10,13 procent. De aandeelhouders kregen per aandeel van Vivendi een dividend van 4,89 euro uit de reserves plus een bijzonder dividend van 20,36 euro per aandeel. Belgische aandeelhouders moeten daarop wel een dubbele roerende voorheffing betalen. Op termijn moet de optelsom van UMG en Vivendi voordelig zijn voor de aandeelhouders.

OPTIES

Inspelen op dip bij Telenet

Het koersverloop van het aandeel van Telenet is een rollercoaster. Tien jaar geleden kostte het aandeel evenveel als nu: 30 euro. In vijf jaar verdubbelde de waarde naar 61 euro, maar daarna was het plezier eraf voor de aandeelhouders. De koers bevindt zich op de bodem. Vanaf nu zou hij weer omhoog moeten gaan, verwachten onze analisten.

Telenet is in de running om zijn Waalse tegenhanger Voo over te nemen. De overname is cruciaal voor de strategische ontwikkeling van het bedrijf. Maar er zijn nog vijf kandidaat-overnemers. Een-

voudig zal het niet zijn. Voo is al jaren een gepolitiseerd dossier. Nethys, de operationele poot van de Luikse intercommunale Enodia (het vroegere Publifin), verkocht in mei 2019 een meerderheidsbelang in Voo voorwaardelijk aan de Amerikaanse investeerder Providence Equity Partners. Andere geïnteresseerden – Orange en Telenet – kregen niet de kans om hun bod bij te stellen. De verkoop werd opgeschort.

Een ander ingewikkeld en voor Telenet belangrijk dossier is dat van de komst van een vierde operator. Ook daarover zou de mist dit najaar moeten optrekken.

Ongeacht de uitkomst van beide dossiers, zijn er voldoende argumenten om à la hausse te gaan op het aandeel van Telenet. De ondernemingswaarde bedraagt 6,6 keer de verwachte ebitda. De koers-winstverhouding bedraagt slechts 9,5. Het geschatte dividend loopt op tot meer dan 8,5 procent.

Geschreven put Schrijf put Telenet december met uitoefenprijs 31,00 euro @ 2,40 euro

Defensief inspelen is een put schrijven. We winnen al als de koers van het aandeel niet of nauwelijks beweegt. Mocht het toch bergaf gaan, dan

kopen we de aandelen tegen 28,6 euro (31 - 2,4). Dat is lager dan de laagste koers van de afgelopen twaalf maanden. Erg redelijk dus.

Gekochte call Koop call Telenet december met uitoefenprijs 34,00 euro @ 1,15 euro

Dit is een iets agressievere aanpak. Door de erg lage volumes in opties van Telenet zijn de prijzen niet altijd representatief. Dit contract is niet goedkoop, ondanks het negatieve sentiment rond het aandeel. De beurskoers moet stijgen tot 35,15 euro (34 + 1,15), of 12 procent vooraleer dit contract in de winst zit. Dat is niet onmogelijk, aangezien het aandeel begin dit jaar nog een stuk hoger noteerde. **1**

DERIVATEN

Duurzaam beleggen met ESG-ETF's

Duurzaam beleggen is een van de belangrijkste financiële trends van de voorbije jaren. Institutionele investeerders doen dat aan de hand van een ESG-score (de afkorting van *environmental, social* en *governance*). Thomson Reuters, Bloomberg en indexbedrijven als MSCI ontwikkelden een transparant scoringsmodel om bedrijven op hun ESG-criteria te beoordelen.

Lyxor MSCI Europe ESG leaders ETF

Deze tracker wordt uitgegeven door Lyxor Asset Management en noteert op Euro-

next Parijs met het tickersymbool ESGE (ISIN-code: LU1940199711). De onderliggende waarde is de MSCI Europe ESG Leaders-index, die bestaat uit 201 bedrijven in verschillende sectoren. Het is een fysieke tracker, waarvan de dividenden worden gekapitaliseerd. ESGE heeft 965 miljoen euro onder beheer. De jaarlijkse beheersvergoeding bedraagt 0,12 procent.

Top vijf (leaders-index)

1. ASML	6,4%
2. Roche	4,6%
3. AstraZeneca	3,3%
4. Novo Nordisk	3,1%
5. SAP	2,6%

iShares MSCI EMU ESG Screened ETF

Deze tracker wordt uitgegeven door BlackRock en noteert op de Duitse Xetra met het tickersymbool SLMA GY (ISIN-code: IE00BFNM3B99). De onderliggende waarde is de MSCI EMU ESG Screened-index, die uit 223 bedrijven bestaat. De index bevat enkel bedrijven uit de Europese Unie, dus niet uit het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland. Het is een fysieke ETF, waarvan de dividenden worden gekapitaliseerd. SLMA heeft 1,6 miljard euro onder beheer. De jaarlijkse beheersvergoeding bedraagt 0,12 procent.

Top vijf (screened-index)

1. ASML	6,6%
2. LVMH	3,8%
3. SAP	2,7%
4. Siemens	2,4%
5. L'Oreal	2,1%

Xtrackers iShares MSCI World ETF

Deze tracker van DWS noteert op Xetra met het tickersymbool XZWO (ISIN-code: IE00BZ02LR44) en volgt de MSCI World Low Carbon Leaders-index, met 578 bedrijven in 26 landen. Deze fysieke ETF, die de dividenden kapitaliseert, beheert 2,7 miljard euro. De vergoeding bedraagt 0,2 procent. **1**

Top vijf

1. Microsoft	8,4%
2. Alphabet	6,5%
3. Tesla	2,4%
4. Nvidia	2,1%
5. Johnson & Johnson	1,7%

Schlumberger: mikken op verder herstel

Het forsere en sneller dan verwachte wereldwijde economische herstel was uitstekend nieuws voor de Frans-Amerikaanse oliedienstengigant **Schlumberger**. De grootste oliedienstenspeler heeft turbulente jaren achter de rug, maar dit jaar is de prijs van het zwarte goud fors hersteld. Bovendien zijn almaar meer experts ervan overtuigd dat er de komende jaren productieproblemen zullen zijn in de olie- en gasindustrie, doordat steeds meer partijen niet meer willen investeren in fossiele brandstoffen. Er zullen nog wel bijkomende investeringen nodig zijn om in de komende decennia een voldoende hoge olie- en gasproductie te hebben. Schlumberger haalde in het tweede kwartaal 5,63 miljard dollar omzet, 5 procent meer dan de 5,36 miljard van het tweede kwartaal van 2020 en 8 procent meer dan de

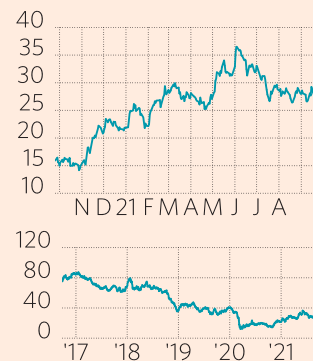
5,22 miljard van het eerste kwartaal. De winst sprong van 0,05 dollar naar 0,30 dollar per aandeel. Dat is logisch, aangezien Schlumberger door de coronacrisis nauwelijks winstgevend was in het tweede kwartaal van vorig jaar. Belangrijker is de stijging ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Toen was er 0,21 dollar winst per aandeel. Schlumberger dankt zijn marktleiderschap aan de beste technologische expertise om van schalieprojecten een succes te maken, en aan zijn aanwezigheid in 85 landen. Voor 2021 bedraagt de analistenconsensus 1,24 dollar per aandeel, afgerond 82 procent meer dan het bodemresultaat van het afgelopen jaar. Voor volgend jaar ligt de gemiddelde winstverwachting op 1,76 dollar per aandeel. Dat zou het hoogste cijfer van de afgelopen vijf jaar zijn. Na een spectaculaire klim in de eerste jaarhelft viel de

koers de voorbije maanden met een kwart terug. We denken dat we stilaan klaar zijn voor een koersherstel, door de blijvend goede vooruitzichten voor de olieprijs. Vandaar het positieve advies (**koopwaardig, rating 1B**). Daarom ook hebben we het aandeel in de voorbeeldportefeuille opgenomen.

Gedeeltelijke verkoop goudmijnen

Ook na de Fed-meeting van 22 september blijven de goud- en zilvermijnaandelen onder druk staan. Voor de tracker op de goudmijnen (**Van Eck Vectors Goldminers, GDX**) zitten we al onder de cruciale steunzone van 30-31 dollar. Dat is zorgwekkend voor de korte termijn. Het banenrapport van september, dat wordt gepubliceerd op 8 oktober, wordt een *do-or-die*-moment voor de edelmetalen. Enkel een beduidend zwakker dan verwacht rapport kan de goud- en zilvermijnaandelen doen opveren. Om weer hoop te koesteren, hebben we dan wel snel een doorbraak boven 31,50 dollar nodig. Maar

SCHLUMBERGER



met een rapport in lijn met de verwachtingen of zelfs beter dan de consensus is de kans groot dat de goudmijnaandelen verder wegglijden richting 25-26 dollar.

Op de langere termijn blijven we heel positief. Maar door de recente ontwikkelingen grijpen we uit voorzichtigheid in in de voorbeeldportefeuille, om de schade op de korte termijn te beperken. We denken en hopen dat we op de korte termijn min of meer zullen stabiliseren, en op de gebruikelijke manier onze verkooporders zullen kunnen doorvoeren.

Tenzij een bericht of cijfer de edelmetalen al voor donderdag onderuit doen gaan (dan kondigen we de eerdere uitvoering van de vermelde orders opnieuw aan op de website en in de nieuwsbrief), voeren we donderdag bij de opening de vermelde verkooporders doorvoeren (*zie hiernaast*). Daardoor zal onze blootstelling met gemiddeld één derde verminderen. Bij een negatieve reactie op het banenrapport of op een ander belangrijk cijfer zullen we exact dezelfde verkooporders nog eens in de markt leggen, zodat onze blootstelling nog daalt. **t**

NIUWS UIT BEDRIJVEN

Basiswaarden

- **Ackermans van Haaren:** de fusie maatschappij van de vastgoeddochter Leasinvest Real Estate en Extensa heeft de naam Nextensa gekregen.
- **Atenor** kreeg van het Brussels Gewest het minder aangename bericht dat het Realex-project wordt herbekeken en dat er enkel nog interesse is voor het congrescentrum.
- **Ontex** zet de productie in de Duitse fabriek in Mayen

stop tegen midden 2022.

Vergrijzing

- **Biocartis** kon het goede nieuws brengen dat de ML2-productielijn voor cartridges weer is opgestart, na de brand van deze zomer.
- **Bone Therapeutics** ziet financieel directeur Jean-Luc Vandebroek vertrekken naar Hyloris. Lieve Creten wordt interim-CFO.
- **Galapagos** kreeg een positieve beoordeling van de

Commissie voor geneesmiddelen voor menselijk gebruik (CHMP) voor Jyseleca (filgotinib) in de indicatie van de ernstige darmziekte colitis ulcerosa.

- **Inventiva:** de FDA kende de versnelde procedure toe voor de potentiële blockbuster lanifibranor in levercirrose. Voorts haalde het bedrijf in de VS 30 miljoen dollar op in het kader van het ATM-programma 30, tegen 14,40 dollar per aandeel (12,27 euro).

- **Mithra Pharmaceuticals** moest enkele tegenvallers aankondigen. De Europese rekrutering van patiënten in de Donesta-studie wordt verlengd, omdat het nog zo'n 300 extra patiënten moet rekruteren. Daarnaast wordt de ontwikkeling van PeriNesta (mogelijk middel voor de premenopauze) onhold gezet. Tot slot is er geen gunstige evolutie bij CoroNesta (*zie ook blz. 120*).

PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (38,37%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	500	EUR	3,83	€2.005,00	1,17	2A	16/21
AB InBev	BE0974293251	49,21	60	EUR	49,55	€3.029,30	1,77	1B	32/21
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	129,60	15	EUR	150,00	€2.250,00	1,31	1A	37/21
Adidas	DE000A1EWWWO	274,27	5	EUR	289,10	€1.508,78	0,88	2A	34/21
Ageas	BE0974264930	41,27	60	EUR	39,95	€2.397,00	1,40	1B	34/21
AkerBP	NO0010345853	197,75	120	NOK	254,30	€3.024,68	1,76	1B	30/21
Atenor	BE0003837540	56,60	40	EUR	60,20	€2.408,00	1,40	1B	38/21
Balta Group	BE0974314461	2,60	800	EUR	2,92	€2.336,00	1,36	1C	37/21
Barco	BE0974362940	18,30	150	EUR	19,05	€3.017,38	1,76	1A	30/21
Boskalis	NL0000852580	19,91	80	EUR	26,58	€2.126,40	1,24	1B	36/21
Compagnie des Alpes	FR0000053324	14,05	200	EUR	14,66	€2.932,00	1,71	1C	24/21
Deceuninck	BE0003789063	1,52	500	EUR	3,62	€1.810,00	1,06	2B	35/21
D'Ieteren	BE0974259880	66,75	20	EUR	135,70	€2.714,00	1,58	1B	37/21
Euronav	BE0003816338	8,47	375	EUR	7,81	€2.934,25	1,71	1B	34/21
EVS	BE0003820371	17,88	100	EUR	19,70	€1.970,00	1,15	1B	36/21
KBC Ancora	BE0003867844	35,26	50	EUR	41,30	€2.065,00	1,20	1B	34/21
Kinepolis Group	BE0974274061	33,99	40	EUR	55,95	€2.238,00	1,31	1B	35/21
Nokia	FI0009000681	4,08	500	EUR	4,80	€2.400,50	1,40	2B	30/21
Ontex	BE0974276082	9,89	325	EUR	9,18	€2.981,88	1,74	1B	32/21
Picanol	BE0003807246	63,60	40	EUR	74,20	€2.968,00	1,73	1B	36/21
PostNL	NL0009739416	2,81	600	EUR	4,21	€2.528,40	1,48	1B	34/21
Prosus	NL0013654783	81,62	40	EUR	70,21	€2.808,40	1,64	1B	32/21
Resilux	BE0003707214	138,50	15	EUR	183,00	€2.745,00	1,60	1A	37/21
Schlumberger	AN8068571086	27,34	75	USD	29,01	€1.856,60	1,08	1B	39/21
Sipef	BE0003898187	50,73	20	EUR	51,90	€1.149,00	0,67	1B	35/21
Texaf	BE0974263924	35,00	75	EUR	33,80	€2.535,00	1,48	2B	39/21
Van de Velde	BE0003839561	26,90	100	EUR	30,40	€3.040,00	1,77	1B	36/21
Goud en metalen (39,54%)									
Cameco	CA13321L1085	10,08	500	USD	20,07	€8.563,02	5,00	1B	32/21
First Majestic Silver	CA32076V1031	8,83	1.000	USD	11,79	€10.060,59	5,87	2B	35/21
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	131,49	€6.743,99	3,93	2A	36/21
Iamgold	CA4509131088	2,63	1.500	USD	2,20	€2.815,94	1,64	2C	39/21
McEwen Mining	US58039P1075	1,40	4.000	USD	1,05	€3.583,92	2,09	2C	38/21
Pan American Silver	CA6979001089	11,73	300	USD	23,44	€6.000,51	3,50	2B	34/21
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,52	1.000	USD	5,92	€5.051,63	2,95	2B	34/21
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	10,50	650	CAD	14,50	€6.327,63	3,69	1B	32/21
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQP9F84	27,09	500	EUR	27,14	€13.572,50	7,92	2A	35/21
Wheaton Precious Metals	CA9628791027	49,80	150	USD	39,29	€5.049,97	2,95	2B	37/21
Vergrijzing (20,29%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	40	EUR	262,90	€10.516,00	6,13	2C	30/21
Biocartis	BE0974281132	6,58	800	EUR	3,88	€3.104,00	1,81	1C	35/21
Bone Therapeutics	BE0974280126	6,89	1.100	EUR	1,50	€1.654,40	0,97	2C	36/21
Galapagos	BE0003818359	94,20	40	EUR	45,53	€1.821,20	1,06	2C	30/21
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	12,12	€3.636,00	2,12	1C	34/21
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	1,23	€2.460,00	1,44	1C	37/21
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	8,84	100	EUR	17,80	€1.770,05	1,03	1C	39/21
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	1,83	€2.272,55	1,33	1C	27/21
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	6,30	€4.725,00	2,76	1C	30/21
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	94,30	€2.829,00	1,65	1B	32/21

1 koopwaardig 2 houden 3 verkopen A laag risico B gemiddeld risico C hoog risico

Portefeuille-return

Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
171.812,38	(99,5%)	851,33	(0,5%)	172.663,71	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2021		Sinds 1/1/2021
Inside Beleggen	+3,7%	Bel20	+14,3%
Eurostoxx50	+17,0%	MSCI World	+21,5%

Orders

Aankoop: we hebben 15 aandelen **Prosus** (bij)gekocht tegen **70,25 euro**; 75 aandelen **Schlumberger** tegen **27,34 dollar** en 25 aandelen **Van de Velde** tegen **29,60 euro**; we kopen 65 aandelen **Adecco** en 100 aandelen **JDE Peet's**

Verkoop: we verkopen 300 aandelen **First Majestic Silver**; 20 aandelen **Franco-Nevada**; 750 aandelen **IAMGold**; 2000 aandelen **McEwen Mining**; 100 aandelen **Pan American Silver**; 300 aandelen **Sandstorm Gold**; 200 deelbewijzen **VanEck Vectors Goldminers** en 50 aandelen **Wheaton Precious Metals**

Noorse kroon favoriete Scandinavische munt

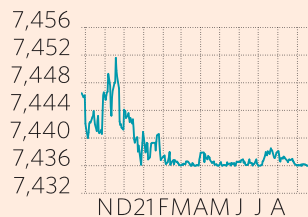
Onze zoektocht naar rendement met een aanvaardbaar risico bracht ons deze week naar Noorwegen, Zweden en Denemarken. De Noren worstelen al jaren met de tweestrijd tussen het milieu en hun begroting. Dankzij de massale inkomsten uit de olie- en gaswinning bezit Noorwegen een oliefonds met een marktwaarde van 1,2 biljoen euro. Zowel de partij- en in de vorige regering als de Arbeiderspartij willen de olieproductie nog tot na 2050 toestaan. Dat is belangrijk, want die laatste partij heeft een paar weken geleden de verkiezingen gewonnen.

Olie-inkomsten voor vergroening

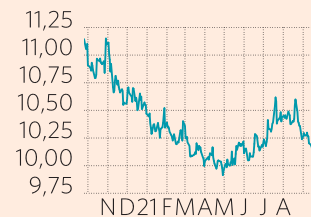
Miljonair Jonas Gahr Støre leidt de linkse Arbeiderspartij. Hij is de erfgenaam van een steenrijke scheepsmake-

laar en, misschien paradoxaal, hij belooft de belastingen te verlagen voor de lage en de middeninkomens. De tarieven voor de rijken moeten omhoog. Zijn regering wil ook de CO₂-uitstoot terugdringen en het milieubeleid aanscherpen. De Centruumpartij, waarmee hij wil regeren, stelt ook voor door te gaan met de olieboringen, omdat het geld nodig is om de vergroening in andere sectoren te bekostigen. De Noorse Milieupartij de Groenen (MDG) wil de olie- en gasexploitatie onmiddellijk stopzetten. Gelukkig voor de oliesector heeft Støre de groenen niet nodig om een regering te vormen. De inkomsten uit olie en gas hebben van Noorwegen in nauwelijks twintig jaar een van de rijkste landen van de wereld gemaakt. Bovendien biedt de oliesector recht-

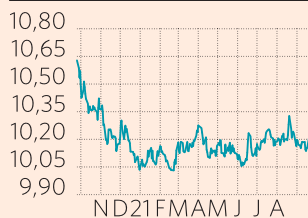
EURDKK



EURNOK



EURSEK



streeks werk aan 160.000 Nooren. Ineens heel die industrie in de prullenmand gooien, zou wellicht gigantische problemen geven. Dat betekent niet dat Støre ongestoord door kan gaan met die vervuilende industrie. De vorige regering was al begonnen om van Noorwegen een belangrijke voorvechter te maken van propeere energie. Maar die transitie wordt grotendeels mogelijk gemaakt met de inkomsten uit olie en gas. Dat is de grote paradox waarmee de nieuwe regering zal worstelen.

INSIDE OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Ghelamco	4,8%	20/11/24	98,82	5,21%	100.000	NR
EUR	Air France-Klm	3,875%	01/07/26	99,78	3,92%	100.000	NR
EUR	Saipem Finance	3,125%	31/03/28	101,72	2,76%	100.000	BB+
USD	Jaguar Land Rover	5,875%	15/01/28	102,28	4,92%	200.000	B
USD	Coty Inc	5,00%	15/04/26	102,55	4,38%	2000	B
USD	Petroleos Mexicanos	6,95%	28/01/60	90,87	7,69%	10.000	BBB
GBP	Petroleos Mexicanos	3,75%	16/11/25	98,71	4,09%	100.000	BBB
NOK	Volkswagen	2,50%	15/11/22	102,14	1,09%	20.000	BBB+
RUB	IBRD	5%	28/01/25	96,49	6,18%	100.000	NR
SEK	EIB	1,75%	12/11/26	107,45	0,38%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	100,53	1,65%	1000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	103,83	2,43%	2000	BB+
NZD	Deutsche Bank	4,00%	25/08/23	106,27	1,23%	2000	BBB-
ZAR	IBRD	7,5%	17/05/23	103,08	5,47%	10.000	AAA
TRY	IBRD	13,25%	22/02/23	94,45	17,78%	10.000	AAA
BRL	EIB	7,50%	11/01/23	103,60	5,20%	5000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	108,52	1,09%	1000	AAA

* Nieuw in de selectie

INSIDE WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,1734	-0,94%
EUR/GBP	0,8596	-6,13%
EUR/NOK	10,162	-5,70%
EUR/SEK	10,182	-1,92%
EUR/CAD	1,5017	-3,91%
EUR/AUD	1,6195	-0,28%
EUR/NZD	1,6705	-4,65%
EUR/ZAR	17,321	-10,24%
EUR/TRY	10,136	+13,19%

Pro Noorse kroon

Van de Noorse kroon wordt al geruime tijd veel verwacht. De Noorse economie doet het erg goed, maar de munt kon daar niet van profiteren. De voorbije vijf jaar is ze meer dan 12 procent goedkoper geworden tegenover de euro. De afhankelijkheid van de olieprijs is daar de voornaamste reden van. De onzekerheid over de verkiezingsuitslag kan de voorbije maanden ook meegespeeld hebben. Enkele partijen hadden aangekondigd dat ze onmiddellijke de olie- en gaswinning zouden stilleggen. Dat risico lijkt van de baan. De olieprijs stijgt en de centrale bank heeft aangekondigd dat ze niet afkerig staat tegen een hogere rente. Het zijn allemaal argumenten die pleiten voor een beperkte belegging in obligaties in Noorse kroon (NOK).

Meer socialisme

De ruk naar links die Noorwegen maakte met de recente parlementsverkiezingen is niet nieuw in Noord-Europa. Eerder stemden ook de Zweden en de Denen voor meer socialisme in het beleid. De Zweedse kroon (SEK) vertoont een gelijkaardig koersverloop als de Noorse kroon. Sinds 2013 verloor de munt gestaag aan waarde, tot midden vorig jaar. Toen trad be-

terschap op, tot begin dit jaar. De koers beweegt nu al enkele maanden rond 10 Zweedse kronen per euro. Van een renteverhoging hoeven we geen beterschap te verwachten. De centrale bank houdt de officiële rentevoet op 0 procent. Ze zou pas een renteverhoging overwegen vanaf midden 2024. De inflatie is de jongste maanden gestegen in Zweden, zoals in bijna heel de wereld. In augustus klom de index met net iets meer dan 2 procent. Vorig jaar kromp de Zweedse

De Zweedse centrale bank waarschuwt andermaal voor vastgoedzeepbel.

economie met 2,8 procent. In tegenstelling tot in andere landen mochten in Zweden de scholen, de kappers, de cafés en de restaurants gewoon openblijven. De regering legde de verantwoordelijkheid voor het stoppen van het virus zo grotendeels in handen van het gezond verstand van het volk. Die strategie heeft gewerkt. De Zweedse cijfers zijn vergelijkbaar met die van Italië (58 doden per 100.000) en Spanje (61 doden per 100.000), waar de coronamaatregelen

veel strenger waren maar de economie veel harder werd geraakt.

Voorzichtig met Zweedse kroon

De regering rekende in april weer op een economische groei van 3,2 procent. Maar dat cijfer is nu bijgesteld tot 4,7 procent, dankzij het sterkere herstel. De grootste economie van Scandinavië profiteert van de versoepeling van de coronamaatregelen en de vaccinatiecampagne. Voor 2022 is de groeiprognoze echter verlaagd. De overheidsfinanciën zijn nog steeds kerngezond. Er is zelfs een overschot op de lopende rekening. Maar de huizenprijzen zijn dermate hoog dat de centrale bank waarschuwt voor een vastgoedzeepbel. Het debacle in China, waar een van de grootste vastgoedbedrijven ter wereld in zwaar weer zit, maakt de waarschuwing van de centrale bank meer dan ooit actueel. We raden dan ook aan voorzichtig te zijn met Zweedse obligaties. Het verschil in rendement met obligaties in euro en Amerikaanse dollar vinden we niet groot genoeg om het muntrisico te nemen.

Stabiele Deense kroon

Sinds midden september mogen de Denen zich weer vrij bewegen in het land. De mondmaskers, het coronapaspoort en social distancing zijn overboord gegooid. De pandemie is onder controle en het coronavirus is dankzij de hoge vaccinatiegraad niet langer een bedreiging voor de volksgezondheid. Tijdens de pandemie kwamen er 2599 mensen om het leven door het virus. Dat is veel minder dan in veel andere landen.

Al vijftien jaar beweegt de koers van de Deense kroon zich tussen 743 en 747 Deense kronen per euro. Daardoor is de munt een veilige haven in turbulente tijden. Dene-marken kent een lage overheidsschuld en een overschot op de lopende rekening. De centrale bank verwacht dit jaar maar een beperkte groei van 1,4 procent, maar veel beterschap in 2022 met een verwachte groei van 4,5 procent. De inflatie was vorige maand zelfs negatief (-0,19%). Maar omdat een obligatie in Deense kroon niet meer opbrengt dan een gelijkaardige belegging in euro, zijn we er momenteel geen voorstander van. **t**

OBLIGATIEFOCUS

Productieve maand voor nieuwe obligaties

De holding **Sofina** heeft met succes een eerste obligatielening uitgegeven voor 700 miljoen euro. Ze vervalt na zeven jaar en biedt een coupon van 1 procent. De opbrengst gaat naar "algemene bedrijfsdoelinden, waaronder de financiering van nieuwe investeringen en

de verdere ontwikkeling van Sofina's strategie in haar focussectoren, haar investeringsstijlen en de regio's waarin Sofina actief is". Beleggers tekenden voor 85 miljard euro in op de obligatie van de **Europese Unie**. Er was slechts 9 miljard euro beschikbaar voor de lening met een looptijd van zeven jaar. Het rendement is variabel (afhankelijk van de swaprente). Momenteel bedraagt het ongeveer -0,30

procent. Beleggers betalen dus om van hun geld af te raken. We zullen over enkele maanden en jaren zien of dat wel verstandig is. De EU zal immers voor 800 miljard euro obligaties op de markt brengen om het Next Generationplan te financieren. Normaliter zal de prijs dalen als het aanbod stijgt. Bijna 300 miljard euro wordt gegoten in de vorm van groene obligaties. Volgende maand wordt de eerste al gelanceerd.

Adecco haalde 1,5 miljard euro op met een obligatieuitgifte. Met de opbrengst zal het uitzendbedrijf de aankoop van het ingenieursbedrijf Akka financieren. Eerder deze maand gaf de zorgvastgoedgroep **Aedifica** voor het eerst een duurzame obligatie uit. Daar was de vraag bijna vier keer groter dan het aanbod. De appetijt voor nieuwe obligaties is dus erg groot, ook al is het rendement heel beperkt of zelfs negatief.

Hoeveel geduld nog met Lumina Gold?

Blijkbaar raakt Lumina Gold maar niet verkocht. Het aandeel stond onder druk in de aanloop naar een kapitaalverhoging. Wat nu gedaan met mijn positie?

Het is duidelijk dat de verkoop van het Canadese exploratiebedrijf **Lumina Gold** niet loopt zoals verwacht. Dat het bedrijf te koop staat, werd begin 2020 met zoveel woorden gezegd door de hoofdaandeelhouder, de Canadese grondstoffenlegende Ross Beaty (19,8%). Sinds de afsplitsing van exploratieprojecten in Lumina Resources in 2018 is het enige actief van Lumina Gold het goud- en koperproject Cangrejos in Ecuador. Het is met een geschatte resource van 16,7 miljoen troy ounce goud het op vier na grootste project dat nog niet in handen van een grotere speler is. Op basis van de recentste voorlopige economische schatting van juni 2020 zal Cangrejos 25 jaar lang jaarlijks gemiddeld 366.000 troy ounce goudequivalent produceren, tegen een lage gemiddelde productiekostprijs van 604 dollar per troy ounce (inclusief de inkomsten van de koperproductie). De bouwkosten bedragen 1 miljard dollar en de toekomstige kasstromen hebben tegen 1680 dollar per troy ounce goud vandaag een waarde van 2,5 miljard dollar. Daar staat een schamele beurskapitalisatie van 194 miljoen Canadese dollar (koers 0,58



Canadese dollar) tegenover. De moeilijkheden om projecten te bezoeken door de pandemie is de eerste belangrijke reden waarom er nog geen deal is. In september 2020 verschaftte Beaty daarom een kredietfaciliteit van 5 miljoen Canadese dollar met vervaldatum 30 september 2021. Een tweede element is de weifelende edelmetalenmarkt, die sinds augustus 2020 in een correctiefase zit. Omdat de kas leeg is, kondigde het bedrijf op 13 september een kapitaalverhoging van 26 miljoen Canadese dollar aan, tegen 0,60 Canadese dollar per aandeel. De kredietfaciliteit van Beaty is verhoogd naar 6 miljoen Canadese dollar en zal bij het afronden van de kapitaalverhoging tegen dezelfde voorwaarden worden omgezet in aandelen.

Het opgehaalde bedrag wijst erop dat op korte termijn geen witte rook te verwachten valt en dat Lumina overschakelt op het plan B: het

zelfstandig uitvoeren van een voorlopige haalbaarheidsstudie. De kostprijs daarvoor was eerder begroot op 13 miljoen Canadese dollar. De voorbije twaalf maanden verbruikte Lumina circa 6 miljoen Canadese dollar. Er is dus voldoende cash tot minstens eind 2022.

Het goede nieuws kwam dit jaar uit politieke hoek. Op 24 mei is de mijnbouwvriendelijke Guillermo Lasso verkozen tot president van Ecuador. Ecuador bevestigt daarmee zijn onlangs verworven status van aantrekkelijk investeringsland in Latijns-Amerika. Daarnaast is er de sterke aandeelhoudersbasis, die dit project niet zal laten vallen.

We mikken nog altijd op een verkoop tegen minstens 1,2 Canadese dollar per aandeel. Al zal het klimaat in de edelmetalensector eerst moeten verbeteren. Wellicht is dat eerder iets voor in 2022. We zouden dus niet wanhopig, maar langer geduld oefenen. Het aandeel blijft **koopwaardig** voor de risicobewuste edelmetaleninvesteerder (**rating 1C**). 

AL VERSCHENEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

- Donderdag 23/9: Anglo Eastern Plantations, Facebook en aandelenlijsten
- Vrijdag 24/9: IAMGold; en opties (Telenet)
- Maandag 27/9: Schlumberger en lezersvraag (Lumina Gold)
- Dinsdag 28/9: Adecco, Immobiel; derivaten (ESG ETF's)
- Woensdag 29/9: Royal Dutch Shell, Vestas Wind Systems; pdf

AGENDA

DONDERDAG 30 SEPTEMBER

Hennes&Mauritz: kwartaalresultaten

DINSDAG 5 OKTOBER

PepsiCo: kwartaalresultaten

WOENSDAG 6 OKTOBER

Tesco plc: kwartaalresultaten

VRIJDAG 8 OKTOBER

Carnival plc: kwartaalresultaten

WOENSDAG 13 OKTOBER

JPMorgan Chase: kwartaalresultaten

DONDERDAG 14 OKTOBER

Bank of America: kwartaalresultaten

Citigroup: kwartaalresultaten

VRIJDAG 15 OKTOBER

Goldman Sachs: kwartaalresultaten

Schlumberger: kwartaalresultaten

MAANDAG 18 OKTOBER

Investor AB: kwartaalresultaten

Philips: kwartaalresultaten

DINSDAG 19 OKTOBER

Ericsson: kwartaalresultaten

WOENSDAG 20 OKTOBER

Akzo-Nobel: kwartaalresultaten

ASML: kwartaalresultaten

AANDELENINDEX

Anglo Eastern Plantations	112
Cofinimmo	120
Exmar	113
Facebook	114
Federal Express	120
IAMGold	115
K+S	116
Lumina Gold	126
Mithra Pharmaceuticals	120
Recticel	117
Schlumberger	122
Telenet	121
Texaf	118
Vivendi	120
WDP	119

CHAT MEE OP DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: BOEKVOORSTELLING 'HAAL ALLES UIT UW BELEGGINGEN' EN RECTICEL

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.