

Gids voor de

VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Beste Belegger.

Maandelijks magazine | 37ste jaargang nr. 8 | Oktober 2024

P209025

ACKERMANS & VAN HAAREN

Interview met

Piet Dejonghe en John-Eric Bertrand

ceo's van Ackermans & van Haaren

*“We zijn de Belgische
markt ontgroeid”*

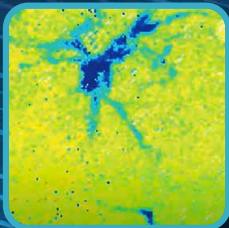
Op bezoek bij Wereldhave Belgium



HEY CHIP, KAN JE MEDISCH ONDERZOEK ETHISCHER MAKEN?

Met behulp van orgaan-op-een-chip toepassingen kunnen levende hersencellen direct worden getest op microchips. Testen op het lichaam van mens of dier zijn niet meer nodig. Met behulp van onze biosensoren kunnen hogeresolutie waarnemingen van interacties tussen cellen worden gerealiseerd. In geneesmiddelenonderzoek maakt dit ethisch verantwoorde en zeer nauwkeurige effectiviteitstesten van bepaalde actieve stoffen mogelijk, bijvoorbeeld voor de behandeling van de ziekte van Alzheimer of Parkinson.

ZEKER! IK KAN MENSELIJKE
CELLEN DIRECT OP EEN
CHIP TESTEN – ZONDER
TE EXPERIMENTEREN
MET DIEREN.



Dit is slechts één voorbeeld van hoe X-FAB oplossingen biedt voor de uitdagingen van vandaag.



xfab.com/investors

Eventjes naar het balkon

"Een positieve cultuur rond investeren promoten, dat is onze taak."

"De belegger is de olie die de machinerie laat draaien."

Beste belegger,

Als je midden in de chaos staat, is het moeilijk om een situatie correct in te schatten. Een trukje op de beursvloer vroeger; even weggaan en vanop het balkon gaan kijken. Zo zie je makkelijker de hoofdstromen en lijken problemen minder onoverkomelijk. Een nuttige oefening, want de huidige economische-, politieke-, sociale- en natuurlijk beurscontext is verwarrend. De Westerse economieën vertragen en kampen met begrotingstekorten en hoge schulden.

Opvallend, een tweearige periode van inverse rentecurves loopt ten einde door renteknips bij zowel de Europese Centrale Bank als de Federale Reserve. Is dat een probleem voor de beurs? Of net goed, want een normale evolutie in de economische cyclus, vraagt Tom Simonts (KBC) zich verder in dit magazine af. Vincent Juvyns (JP Morgan) huldigt optimisme zolang de consumptie op peil blijft. Een extra factor is de geopolitieke spanning, wat Philippe Gijsels (BNPP) een afwachtende houding doet aannemen tot duidelijker wordt waar de wereld heen gaat. Naar het balkon, dus. En mogelijk een beetje extra cash aanhouden om in te spelen op opportuniteiten.

De timing voor cash zit alvast goed. Banken bieden extra rendement in de hoop wat van de staatsbonmiljarden aan te trekken. De nieuwe staatsbon kan slechts een fractie van dat kapitaal verleiden, waardoor het Agentschap van de Schuld dit jaar tot 15 miljard aan schatkistcertificaten (kortlopende lening op de institutionele markt) moet uitgeven om het gat te vullen. Wie vond de vorige staatsbon ook weer een succes?

Te veel mensen lieten zich leiden door het fiscale voordeel zonder te letten op het reële rendement. VFB blijft werken aan financiële opvoeding, zodat de juiste vragen gesteld worden, die dan hopelijk tot betere oplossingen leiden. Een termijnrekening of kashon is een kortetermijnoplossing, geen belegging. Zoals de voormalige Italiaanse premier Mario Draghi stelt in zijn rapport 'The future of European Competitiveness': Europeanen sparen zich arm, en slechts een beleggingscultuur kan onze welvaart stutten!

Dat is de doelstelling die we moeten nastreven, en dat is de rol die VFB zich wil aanmeten: het promoten van een positieve cultuur rond investeren. Aan de basis door opleiding en infor-

matie, het aanwakkeren van nieuwsgierigheid en enthousiasme, door het bieden van een ontmoetingsplaats waar alle stakeholders (betrokken partijen) elkaar kunnen ontmoeten. Daarnaast door de individuele belegger een stem te geven bij die stakeholders, als het radertje waardoor industrie, beleid, beurs en beleggers samen kunnen werken aan die welvaart. Want de belegger is de olie die de machinerie laat draaien.

Vandaag is dat helaas een kleine druppel door de vele obstakels die de Belgische context oproeft. Daarom moeten we als organisatie groeien. Er is geen wondermiddel, maar hoe meer mensen bewust worden van het belang van dit radertje en die smeeralie, des te meer kunnen we trachten die obstakels uit de weg te ruimen. Een ééngemaakte Europese beurs, meneer Draghi? Graag. Maar er zijn eenvoudigere ingrepen die de beleggingscultuur in België enorm zouden helpen.

Een duidelijke, eerlijke regelgeving in plaats van beladen wat reeds belast was. Het ondersteunen van beleggingsclubs en het aanmoedigen van werknehmersparticipatie. Tenslotte het nemen van verantwoordelijkheid voor de eigen keuzes. Beleggers voelen het als ze een foute keuze maken. Ik wens dat politici die het lokale eigenbelang voor het grotere maatschappelijke belang stelden, het ook zullen voelen.

Met vriendelijke groeten, uw PVDA (Partij van de Aandeelhouder) ■



Auteur
Ben Granjé
Ceo VFB en verantwoordelijke uitgever

19

*De omgekeerde
rentecurve
keert om*



31

Net-net strategie

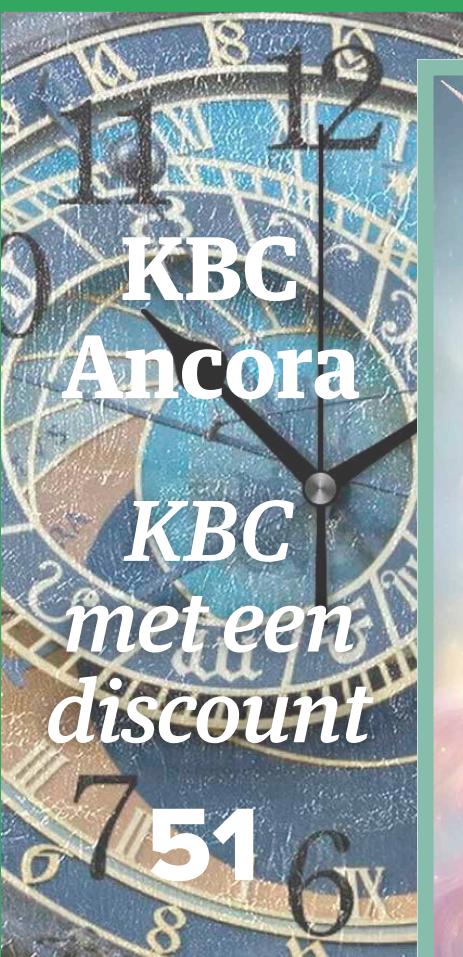


16



45

D'Ieteren



KBC
Ancora

*KBC
met een
discount*

51

*Interview
Newtree
Impact*



66



81

*Bitcoin
Technisch bekeken*



75

*Distributiereuzen
en Colruyt*

Inhoud

VFB-nieuws

Eventjes naar het balkon Voorwoord Ben Granjé	1
VFB Voorbeeldportefeuille	16
VFB Beleggersacademie	23
Webinars	30
Inspecteur P De portefeuille van...	64
Trefpunten	88
Soirées	90

Interviews

Interview met John-Eric Bertrand en Piet Dejonghe van AvH	8
Interview met Werelhave Belgium	36
Interview met Benoît De Bruyn van Newtree Impact	66

Algemeen

RIP omgekeerde rentecurve: zachte of harde landing	19
Trump of Harris, populisme gaan we betalen	25
Koersen schommelen, daarom is er geld te verdienen op de beurs	29
Beleggen in bedrijven die dood meer waarde zijn dan levend	31
Aandelen voor alle leeftijden Kapitale ditjes en datjes	41
Familieholdings en de trends die de wereld vorm geven	69
Kijk niet alleen naar je resultaten op korte termijn	72

Aandelen

D'Ieteren: verrassende wijziging in het aandeelhouderschap	45
DEME: een groeibedrijf groeit	47
Van de Velde: minder slecht dan de concurrentie	49
KBC Ancora: discount wat hoger dan gemiddeld	51
TINC: degelijk maar saai	53
Banimmo: weinig nieuws, goed resultaat	55
Inclusio: de groei houdt aan	57
Home Invest Belgium: profiteert van sterke huurmarkt	59
Onward Medical: belangrijke nieuwsflow verwacht	61
Geheugenchips: het herstel is ingezet	73
Negen distributiereuzen en Colruyt	75
Descartes: software voor betere logistiek	77

Columns

Wie een glazen huis heeft, moet geen dividenden uitkeren	79
--	----

Technische analyse

Bitcoin door de bril van een technisch analist	81
Uranium, een glinsterend potentieel voor investeerders	83
Opnieuw aandacht voor China en Zuidoost-Azië	85

Digitale Beste Belegger

Wall Street in dubio	D-1
Technische analyse	D-6

Gids voor de Beste Belegger is een uitgave van de Vlaamse Federatie van Beleggers vzw. Het magazine verschijnt tien maal per jaar. Niet in juli en augustus.

VFB is bereikbaar:
Business Center Mechelen
De Regenboog 11, 2800 Mechelen
Tel. +32 (0)15 21 51 60
info@vfb.be | www.vfb.be

Verantwoordelijke Uitgever:
Ben Granjé, Business Center Mechelen,
De Regenboog 11 bus 14, 2800 Mechelen

De informatie in Beste Belegger is enkel bedoeld om beleggers te informeren en te vormen.
VFB gaat daarbij zo zorgvuldig mogelijk tewerk.
VFB noch de auteurs kunnen geenszins

aansprakelijk worden gesteld voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie.
VFB garandeert geenszins dat de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Uzelf neemt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van de in dit blad verstrekte informatie.

Het volgende nummer verschijnt op 4 november 2024

Uitzonderlijke omstandigheden leiden soms tot vertraging in de postbedeling.

Beste lezer,

Zat je ook op het puntje van je stoel op 18 september? Was je ook aan je scherm gekluisterd zo rond de klok van 20.30 uur? Op dat moment kon je live de toelichting volgen van voorzitter Jerome Powell bij het historische rentebesluit van de Federale Reserve. Met een knip van 50 basispunten in haar beleidsrente riep de Amerikaanse centrale bank de overwinning uit op de inflatie. Hoera, en applaus op alle banken. Een klein vreugdedansje van de anders ingetogen Powell leek wel het minste wat we mochten verwachten. Niets van dat alles. Daar dreigt alweer een recessie, zo lijkt de zwakte op de Amerikaanse arbeidsmarkt aan te geven. Een harde of zachte landing, dat is het enige wat nu nog telt. Powell moet onmiddellijk weer aan de bak. Geen tijd voor een overwinningsfeest, zelfs geen klein dansje of een gebalde vuist in de lucht. Dat zou misplaatst zijn. Amerikanen mogen onverminderd over hoe duur het leven is en Republikeinen klagen dat de renteverlaging er enkel komt om de Democraten vooruit te helpen. Het is een hondenstiel, centrale bankier zijn. Elk woord moet afgewogen zijn, want dreigt een forse marktreactie te ontketenen. En dus vierde Powell zijn overwinning met het gezicht op begrafenistemming en een speech die het 203 pagina's tellende Vlaamse regeer-akkoord helder proza doet lijken. Wat met dat feestje? Dat vond plaats op Wall Street. En voor klare wijn ben je hier aan het juiste adres. Dat is wat we bij VFB graag schenken. Veel leesplezier!

Jasper Vekeman *hoofdredacteur*



Word nu lid

Een lidmaatschap kost 60 euro per jaar.

Als je ineens voor 2 of 3 jaar lid wordt dan betaal je respectievelijk 114 en 168 euro (6 euro korting per extra jaar).

Clubs die aansluiten kunnen hun leden inschrijven aan 35 euro per jaar voor een digitaal lidmaatschap. Studenten jonger dan 25 jaar betalen hiervoor 20 euro per jaar.

Voor maar 30 euro per jaar extra ontvang je het magazine ook op papier. Een echte aanrader.

Wie in het buitenland woont betaalt hiervoor 60 euro

Ledenvoordeel

Lees +artikels & het magazine
Ontmoet ceo's en volg bedrijven
Online lezingen en lessen
Gratis Excelco analyse software

“De beurs is er niet voor u”

Het nieuws van de maand op de beurs van Brussel viel ongetwijfeld te rapen bij D'leteren (lees pag. 45). In essentie wil Nicolas D'leteren zijn neef Olivier Périer uitkopen. Alleen heeft hij daar een slordige 2 miljard euro voor nodig. Om dat bedrag bijeen te rapen wordt in een complexe deal dochter Belron vol schulden geladen en de kas bij D'leteren leeggehaald. De pineut is de kleine belegger die ongevraagd een dividend van 74 euro per aandeel krijgt, waarvan bijna een derde wordt wegbelast. Om het met de woorden van VFB-coryfee Roland Van der Elst te zeggen: “De beurs is er niet voor u.”

AEDIFICA KOOPT VIER BRITSE WOONZORGCENTRA

De vastgoedgroep Aedifica blijft investeren aan de overkant van het Kanaal. Het koopt vier centra voor 61,5 miljoen euro met een initieel brutohuurrendement van 6,5 procent. Het geld komt van een ‘strategisch vastgoedrotatieprogramma,’ dat 100 miljoen euro aan desinvesteringen beoogt in 2024.

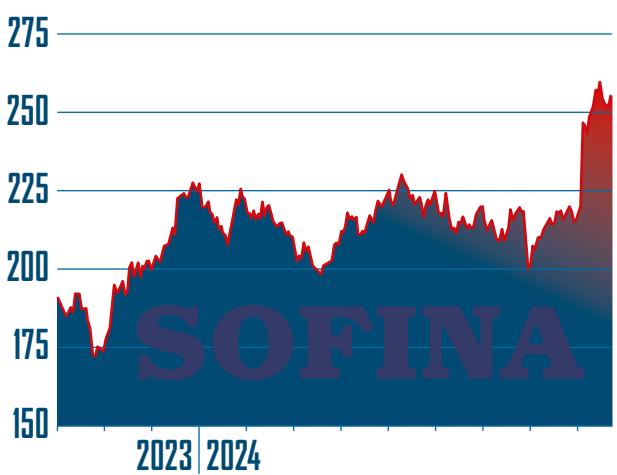


“We merken dat nog meer Belgen moeten worden overtuigd om melding te maken wanneer ze het slachtoffer worden.”

Jean-Paul Servais, de topman van de toezichthouder FSMA, roept beleggers op om te melden als ze slachtoffer worden van beleggersfraude. In de eerste helft van het jaar waren er 1332 meldingen. 2024 is zo goed op weg om het record van vorig jaar te breken.

SOFINA BELEEFT BESTE BEURSDAG IN 25 JAAR

Sofina heeft er een opmerkelijke klim opzitten afgelopen maand en beleefde zelfs zijn beste dag in een kwarteeuw. Bij de halfjaarcijfers liet de holding van de familie Boël weten dat er opnieuw leven in de overnamemarkt zit. Door de daling van de rente wordt private equity ook weer aantrekkelijker.





Machinedokter zorgt voor vers bloed

Voor het eerst sinds het najaar van 2021 zou er nog eens een nieuw bedrijf naar de beurs van Brussel komen. I-Care heeft alvast die intentie bekendgemaakt. Het bedrijf dat gespecialiseerd is in het tijdig ontdekken van defecten en daarom 'de machinedokter' wordt genoemd, zou minstens 100 miljoen euro willen ophalen. De operatie zou volgend jaar plaatsvinden, afhankelijk van de marktomstandigheden. Geen kleine kanttekening in de beurswereld.

782 000

De krant *De Tijd* vroeg bij de bankenkoepel het aantal termijnrekeningen op. Dit bleek in een jaar tijd verdubbeld tot 782 000, een beweging die mede te verklaren is door de lancering van de staatsbon. Zeg nu nog eens dat het overheidsbeleid niet werkt. Voor aandelenbeleggers blijft het met weemoed terugdenken aan de wet Cooreman-De Clercq.

1,9

Ageas heeft op een beleggersdag zijn plannen voor de komende jaren uit de doeken gedaan. De verzekeraar mikt op een jaarlijkse groei van de winst per aandeel met 6 tot 8 procent en wil over drie jaar voor 1,9 miljard euro aan dividenden uitkeren.



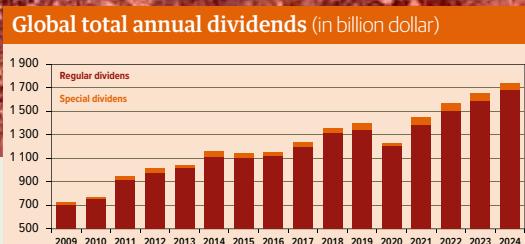
Montea slaat zijn slag in Frankrijk

Montea koopt 17 locaties in Frankrijk, vooral gelegen op de drukke as naar het zuiden die veel Vlamingen kennen als die lange file aan het begin van hun vakantie. Om de expansie te financieren haalt de specialist in logistiek vastgoed vers kapitaal op. Met Track27 stelde het ook doelstellingen voor de komende jaren voorop. In die tijd moet de portefeuille met de helft toenemen tot 3,5 miljard euro. Ceo Jo De Wolf plant zijn groei niet met de Franse slag te doen.



Wereldwijde dividendbonanza

De Britse vermogensbeheerder Janus Henderson verwacht dat beursgenoteerde bedrijven dit jaar collectief 1.740 miljard dollar uitkeren aan hun aandeelhouders, 6,4 procent meer dan vorig jaar. In vijftien jaar tijd zijn de dividenden ruim verdubbeld. In het lijstje hieronder vind je de grootste tien dividendbetalers in het tweede kwartaal. Ze keren samen 65 miljard dollar uit, 11 procent van alle dividenden.



DE GROOTSTE DIVIDENDBETALERS

- (1) HSBC Holdings plc (2) Nestle SA (3) China Mobile Limited (4) Mercedes-Benz Group AG (5) Allianz SE (6) BNP Paribas (7) Microsoft Corporation (8) Stellantis N.V (9) Sanofi (10) Axa



Europese banken overschrijden de grens

De Duitse overheid verkocht deze maand een deeltje van haar belang in Commerzbank. Geen groot nieuws, tot bleek dat het Italiaanse UniCredit het volledige pakket had opgekocht. In Berlijn gingen er alarmbelletjes af, zeker toen bleek dat de concurrent van aan de overkant van de Alpen zijn belang had uitgebreid en echte overnameplannen smeet. Het zou de eerste grote grensoverschrijdende bankdeal zijn sinds de financiële crisis. Volgens sommige analisten kan het de aanzet vormen voor nog veel meer overnamegeweld in de financiële wereld.



“Het is beter actie te ondernemen op het moment dat de arbeidsmarkt nog sterk is dan te lang te wachten.”

Jerome Powell, de voorzitter van de Federal Reserve, verklaart waarom de Amerikaanse centrale bank fors ingreep met een renteknip van 50 basispunten.



“We voorspellen voor dit boekjaar een omzetrecord met sterk betere winstgevendheid.”

Sanjay Mehrotra, ceo van de Amerikaanse chipproducent Micron, plaatste stevige cijfers in het vooruitzicht, een geut optimisme die de AI-rally een nieuwe adem gaf.

Stimulus blaast Chinese beurs nieuw leven in

De Chinese beursindex CSI300 won in een maand tijd 11 procent. Peking trok een blik stimulusmaatregelen open om de economie vers leven in te blazen. Waarnemers zijn niet overtuigd dat het pakket zal volstaan om de beoogde 5 procent groei te behalen.

Jagers cirkelen rond Intel

Intel was ooit één van de boegbeelden van de techsector door zijn chips die onmisbaar waren voor elke computer. Ondertussen heeft het bedrijf, dat opgericht werd door onder meer Gordon Moore, de mobiele boot en de AI-afslag gemist. Nu Intel zoveel van zijn pluimen heeft gelaten, cirkelt een pak jagers rond de nog steeds begeerde prooi. Het eveneens Amerikaanse Qualcomm zou een overnamepoging gedaan hebben, het Britse ARM wil de productdivisie in handen krijgen en de investeerder Apollo Global Management is bereid miljarden in Intel te pompen. Zoals de betere bedrijfsverhalen, wordt ongetwijfeld vervolgd.

Duitse BASF gaat gründlich reorganiseren

Chemiereus BASF gaat meer focussen op zijn kernactiviteiten en bekijkt daarom de strategische opties voor onder meer zijn landbouwactiviteiten, batterijmaterialen en katalysatoren. De problemen bij het icoon van de Duitse industrie zijn tekenend voor heel wat kwaden waar de Europese economie heeft mee af rekenen, in de eerste plaats de hoge energieprijzen. De reorganisatie zou geen gevolgen hebben voor de activiteiten in Antwerpen.

John-Eric Bertrand en Piet Dejonghe ‘We laten ons vooral leiden door opportunitieiten’

Het topduo bij Ackermans & van Haaren kijkt tevreden terug op het parcours dat het in de eerste twee jaar heeft gelopen. “Ondanks het ongunstige economische klimaat hebben onze participaties het goed gedaan en tekenden ze recordresultaten op.”

Voor dit interview begaven we ons naar de iconische hoofdzetel van de Antwerpse investeringsmaatschappij Ackermans & van Haaren aan de Begijnenvest. Een gebouw vol geschiedenis, dat de lange historiek van de groep onderstreept. Beide ceo's blijken zich doorheen het gesprek zeer bewust te zijn van die historische erfenis en hun rol daarin. “Als ceo geef je dit bedrijf van generatie tot generatie door. We bouwen voort op het werk van onze voorgangers en hopelijk doet de volgende generatie net hetzelfde met ons werk,” zegt Piet Dejonghe.

Toch bleef het gebouw niet in het verleden steken. Op verschillende plaatsen zien we recente uitbreidingen. Ook de holding zelf bleef niet stilstaan, maar breidde uit en moderniseerde. “We zijn al meer dan tien jaar actief in India en hebben een meer gestructureerde aanpak rond lifesciences. Dat staat heel ver van klassieke participaties als DEME en onze bankenpoot,” aldus Dejonghe. En daar stopt de vernieuwing niet. “We evalueren met onze managementteams een heleboel langetermijninitiatieven om onze participaties verder te diversifiëren en uit te

bouwen,” legt John-Eric Bertrand uit. VFB schoof mee aan tafel voor een gesprek over het verleden, het heden en de toekomst van Ackermans & van Haaren.

Jullie staan al meer dan twee jaar aan het roer bij Ackermans & van Haaren. Hoe kijken jullie terug op die periode?

JOHN-ERIC BERTRAND Ik denk dat we trouw zijn gebleven aan de langetermijnvisie. Zonder de pluimen enkel op onze hoed te willen steken - veel is namelijk te danken aan onze managementteams en partners - kijken we tevreden terug op een aantal verwezenlijkingen.

Ondanks het moeilijke economische klimaat hebben onze participaties sterke resultaten neergezet. Onze afdeling private banking deed het bijvoorbeeld zeer goed. Dat is te danken aan de aanhoudende commerciële instroom en de toename van het vermogen onder beheer. Dat steeg tot een record van 71 miljard euro in de eerste helft van het jaar. Daarnaast konden we de vruchten plukken van goed getimed investeringen bij DEME.

“Ondanks het moeilijke klimaat presteerden onze participaties sterk”



*“We zijn trouw gebleven
aan de langetermijnvisie.”*



Bovendien bewees de diversificatie van onze portefeuille weer haar relevantie. Terwijl veel van onze participaties in 2022 getroffen werden door de hoge inflatie, wist Sipef dat jaar te profiteren van de hoge grondstoffenprijzen en recordresultaten neer te zetten. We konden ook jaar na jaar onze balans versterken en beschikten eind juni over een nettocashpositie van 438 miljoen euro. Daardoor hebben we ruimte voor nieuwe investeringen en kunnen we onze teams uitbreiden.

Laten we eens vooruitblikken naar het moment dat jullie mandaat erop zit. Hoe moet jullie erfenis eruitzien en waar mogelijk beleggers jullie op beoordelen?

PIET DEJONGHE Het is te vroeg om over een erfenis te spreken. (Lachend) Ik denk dat we ons daar beiden nog veel te jong voor voelen. Bovendien heerst hier geen persoonlijkheidscultus. We realiseren dingen altijd samen met het hele team. Ons model is er een waarbij we onze participaties consolideren. Dus als wij 62 procent van DEME bezitten, dan gaan wij elk jaar 62 procent van hun nettoresultaat mee in onze boeken opnemen. Op die manier stijgt ons eigen vermogen jaar op jaar. We passeren net de kaap van 5 miljard euro.

Als je die stijging van het eigen vermogen neemt, plus het dividend dat we elk jaar uitbetalen, dan hebben we sinds de beursintroductie in 1984 het nettoactief jaarlijks met 12,4 procent doen toenemen. Dat is een zeer mooie prestatie. Die komt voort uit de groei van de bedrijven in onze portefeuille en van tijd tot tijd een mooie meerwaarde bij verkopen. Stel dat we de volgende tien jaar een gemiddelde groei, inclusief dividend, boven 10 procent kunnen realiseren. Dan denk ik dat

wij, en hopelijk ook onze aandeelhouders, heel tevreden mogen zijn.

Meerdere kapiteins op één schip, hoe pakken jullie dat aan?

DEJONGHE Dat is een terechte vraag, want het is niet de meest gangbare oplossing. In de geschiedenis van Ackermans & van Haaren zijn er wel al verschillende momenten geweest waarop er twee gedelegeerde bestuurders waren. De voorbije veertig jaar is de groep sterk gegroeid. Ook in de breedte, in de sectoren waarin we actief zijn. Toch hebben we een aanpak waarbij we dicht bij onze bedrijven willen staan en voortdurend in dialoog blijven. Het gaat om teamwerk, maar het is een uitdaging geworden om van al die bedrijven op de hoogte te zijn. Daarom hebben we de portefeuille opgesplitst. Daardoor weet

men zowel intern als bij de managementteams van de participaties op elk ogenblik tot wie men zich moet richten.

BERTRAND We blijven wel samen verantwoordelijk voor de hele portefeuille. Daarom moeten we regelmatig overleggen. Dat is een enorme meerwaarde, want dat verplicht ons om de zaken goed te overdenken en af te toetsen. We hebben dus altijd een klankbord. Zo komen we tot betere inzichten en beslissingen.

De portefeuille bestaat uit vijf divisies. Wat is de rode draad doorheen deze erg verschillende thema's en bedrijven?

BERTRAND We leggen ons geen investeringsbeperkingen op, maar toch zijn er duidelijke thema's in onze portefeuille. Zo investeren we in familiebedrijven of bedrijven met sterk betrokken managementteams. Die willen we samen met onze partners uitbouwen tot marktleiders. Daarbij hanteren we een visie op de zeer lange termijn. Zo werken we al sinds begin jaren negentig samen met de familie Delen.

Daarnaast hanteren we een actieve aandeelhouderschapsfilosofie. We gaan een permanente dialoog aan met al onze teams en proberen hen te helpen om hefbomen voor waardecreatie in kaart te brengen. Verder zetten we in op talentontwikkeling. We geloven dat tevreden medewerkers voor tevreden klanten zorgen. Ten slotte bouwen we onze participaties uit op basis van duurzame modellen, met respect voor het milieu, de mens en de maatschappij.

Kun je dat verduidelijken aan de hand van de selectiecriteria die jullie hanteren?

DEJONGHE Opportunisme is voor ons een geuzennaam. Wanneer we naar nieuwe participaties kijken, zoeken we in de eerste plaats naar sterke, mature bedrijven. Gevestigde bedrijven met een sterke marktpositie, die een stevige slotgracht hebben. Denk aan bedrijven met prijszettingsmacht of bedrijven waarvan de klanten niet zomaar kunnen worden weggesnoept door concurrenten.

Daarnaast zoeken we bedrijven die actief zijn in sectoren waar groei mogelijk is. Als we onze groeidoelstelling willen halen, moeten onze participaties ook groeipotentieel hebben. Daarbij beperken we ons niet tot één sector, want er is groei mogelijk in veel sectoren. Verder kijken we ook naar een aantal structurele trends.

Welke zijn dat?

DEJONGHE We zijn onder meer geïnteresseerd in duurzame voeding en gezondheidszorg, gezien de verouderende bevolking. Ook

“We hebben altijd een klankbord, zo komen we tot betere inzichten en beslissingen.”

digitalisatie sluit daarop aan, omdat de actieve bevolking krimpt. Maar we willen ons niet enkel daartoe beperken. We laten ons vooral leiden door opportuniteiten. Een element dat aantoon hoe opportunistisch we zijn, is de omvang van de participatie. We zijn in staat een minderheidsparticipatie of een meerderheidsparticipatie tot 100 procent te nemen. Dat doen we enkel op voorwaarde dat het ons toegang geeft tot het management van het bedrijf en dat we onze rol als actieve aandeelhouder kunnen spelen. We willen kunnen wegen.

Welke omvang moeten bedrijven hebben om in aanmerking te komen?

DEJONGHE We willen tussen 30 en 300 miljoen euro investeren in een bedrijf. De sweet-spot ligt tussen 100 en 200 miljoen euro. Als we uitgaan van pakweg 200 miljoen en je weet dat het een minderheidsparticipatie kan zijn van bijvoorbeeld 30 procent, dan begrijp je dat we naar heel grote bedrijven kunnen kijken.

Kun je ter illustratie de recente investering in het Britse V.Group toelichten?

DEJONGHE Het is een groot bedrijf, met een omzet van 682 miljoen dollar en een ebitda van 85,5 miljoen dollar. Daarnaast is het actief in meer dan vijftig havens wereldwijd. V.Group is een maritieme dienstverleener die aan scheepmanagement doet. Het zorgt er in de praktijk voor dat een schip op elk ogenblik in regel is met alle voorschriften van zijn vlaggenstaat en van de havens die het bezoekt. Enerzijds gaat dat om technische voorwaarden waaraan je moet voldoen om zeewaardig te zijn, denk aan veiligheid. Anderzijds gaat dat ook om milieuvoorwaarden. Zie het een beetje als de groene kaart van je auto, schepen moeten ook aan voorwaarden voldoen om te mogen varen.

Hoe ziet die markt eruit?

DEJONGHE Wereldwijd bestaat de koopvaardivloot uit 70000 tot 75000 schepen. Ongeveer 15 tot 16 procent van die vloot wordt door scheepmanagers beheerd, bij de rest gebeurt dat door de rederijen zelf. Er zijn meer dan duizend spelers actief in die sector en het is een zeer gefragmenteerde markt. Je hebt een aantal grote spelers, die meer dan 150 schepen managen. De meeste andere spelers beheren slechts twee tot drie schepen. V.Group is, afhankelijk van hoe je ernaar kijkt, het nummer één of twee in scheepmanagement.

Wat maakt het een interessante investering?

DEJONGHE Het is geen kapitaalintensieve activiteit. De scheepmanager investeert niet



in schepen, maar voorziet in een zakelijke dienstverlening voor scheepvaartbedrijven. Dat zorgt voor balans in onze portefeuille. Want onze banken en DEME zijn zeer kapitaalintensieve activiteiten. Het bedrag dat de scheepeigenaar daarvoor betaalt, 150 000 tot 200 000 dollar per jaar, is niet zo hoog. Daar staat tegenover dat het extreem belangrijk is dat het scheepmanagement goed in orde is, anders mag je niet varen. Gezien dat grote belang, gaan scheepeigenaars daar niet op besparen en veranderen ze ook niet elk jaar van dienstverleener. Ze willen vooral zekerheid en stabiliteit. Bijgevolg kunnen scheepmanagers rekenen op heel betrouwbare, recurrente inkomsten. Dat is vanuit een investeringsaspect zeer belangrijk.

Verder is V.Group een gevestigde speler met een sterke marktpositie en we denken

dat er nog veel groei mogelijk is. Een groot deel van de reders doet dat nog zelf. Dat wordt moeilijker door de toenemende digitalisering en de bijkomende ESG-regels. Zo moeten scheepeigenaars kunnen rapporteren over hun emissies. Dat is zeer complex en voor kleine spelers moeilijk te behappen. Ook voor kleine scheepmanagers wordt het moeilijker. Onze assumptie is dus enerzijds dat het aantal schepen dat uitbesteed wordt zal groeien, wat tot meer omzet zal leiden. Anderzijds verwachten we een consolidatie in de markt, waarbij kleinere spelers overgenomen kunnen worden.

De cashpositie is aangegroeid tot 438 miljoen euro. Is het de bedoeling de huidige posities verder uit te bouwen of wordt naar nieuwe kansen gekeken?

BERTRAND In de regel herinvesteren we onze cash om de toekomstige groei van het bedrijf te garanderen. We werken dus met een model van compounding. Daarom zullen we in eerste instantie onze participaties steunen om verder te groeien en hun competitieve positioneringen te handhaven en zelfs te versterken. Zo hebben we onlangs onze participaties in Sipef en Nextensa vergroot. Vervolgens zullen we in andere bedrijven investeren. Daarbij houden we rekening met de selectiecriteria waar we het eerder over hadden. Mensen en relaties staan centraal in dat model.

Met welk type ondernemers willen jullie samenwerken?

BERTRAND In eerste instantie willen we investeren met ondernemers die passie en visie hebben. We leggen contact met familiale bedrijven en daar bouwen we een relatie mee



“In zeker opzicht zijn we de Belgische markt ontgroeid.”

Hetzelfde geldt voor het management van Bank Delen; dat zal maar verder gaan als het een fit voelt met het management van Dierickx Leys.

Via de bankenpoot kan een hefboom gezet worden op het duurzaamheidsbeleid. Gebeurt dat al voldoende?

DEJONGHE Dat is een terechte, maar complexe vraag. Bank Delen maakt gebruik van zogenaamde ‘artikel 8’-fondsen. Die nemen duurzaamheidsoverwegingen mee in het investeringsproces, zonder te radicaal donker-groen te zijn.

Wat moeten we verstaan onder ‘te radicaal donker-groen’?

DEJONGHE Laten we eerlijk zijn: als niemand nog investeert in defensie, dan hebben we een probleem. Als we niet meer in bepaalde sectoren beleggen omdat ze te vervuiledend zijn, dan verhuizen die naar China. Nadien wordt alles naar hier geïmporteerd. Ik betwijfel of dat echt beter is voor de planeet. Van daar dat we bij Bank Delen wegbliven van dat soort, heel donker-groen, beleid. Maar duurzaamheid is belangrijk. Bij Bank Delen kiest men er daarom voor in dialoog te gaan met het management van bedrijven. Je kunt bedrijven volledig uitsluiten, maar via dialoog kun je ook veranderingen bewerkstelligen. De discussie moet echter niet herleid worden tot enkel het milieu. We zetten ook sterk in op het sociale aspect van duurzaamheid.

op. We nemen uitgebreid de tijd om de families te leren kennen. Het is voor ons belangrijk dat de waarden van de families overeenkomen met de onze. En dat wij ook naast families investeren die kunnen accepteren dat we onze rol als partners opnemen. Daarbij sluiten we vooraf geen sectoren uit en kijken we ook meer internationaal. In zeker opzicht zijn we de Belgische markt ontgroeid.

In het segment private banking nam Bank Delen zijn stadsgenoot Dierickx Leys over.

Wat mogen beleggers daarvan verwachten?

DEJONGHE Het cliënteel van Dierickx Leys is vergelijkbaar met dat van Bank Delen. Namelijk een privécliënteel, maar gemiddeld geen *ultra high net worth individuals*. Bovendien overlappen de regio’s. Het verschil zit in het type dienstverlening. Bij Delen zit 95 procent van het beheerde vermogen in discretioneair beheer, terwijl Dierickx Leys ook sterk inzet op adviserend beheer. Banken staan onder druk door de regelgeving en moeten sterk inzetten op digitalisering. Dat is waarschijnlijk een deel van de reden waarom de aandeel-

houders van Dierickx Leys verkocht hebben. Het wordt moeilijker om dat alleen te doen. Logischerwijs zijn er dus synergieën mogelijk in compliance, IT, backoffice en administratie. Dat soort zaken zal dus zeker geïntegreerd worden.

Wat met de verschillen in bedrijfscultuur?

DEJONGHE We moeten erop letten dat we de integratie zo uitvoeren dat we zowel de klanten als de medewerkers van Dierickx Leys aan boord kunnen houden. We willen synergie creëren, maar het is geen assimilatie. Dat moet gebeuren met respect voor de andere organisatie.

De consolidatie in de Belgische bankenwereld zet door. Onlangs werden ook Degroof Petercam en Bank Nagelmackers overgenomen. Speuren jullie nog naar overnames, en aan welk profiel moeten die voldoen?

DEJONGHE Als er dossiers op de markt komen in België of het buitenland, dan kijken we daar zeker naar. Het belangrijk dat we een match voelen met het managementteam.

Geconsolideerd nettoresultaat (deel van de groep)

In miljoen euro	1H24	1H23	1H22
Marine engineering & contracting	90,4	32,8	30,8
Private banking	116,2	94,8	83,8
Real estate	9,5	10,7	21,4
Energy & resources	8,1	11,4	20,3
Bijdrage van de kernsegmenten	224,2	149,6	156,3
Growth capital	-25,3	6,9	39,5
AvH & subholdings	1,4	-11,0	-14,6
Netto meer/minderwaarden	0,1	25,3	97,2
Geconsolideerd nettoresultaat	200,4	170,7	278,4

“Onze banken zorgen ervoor dat mensen met een gerust gemoed kunnen investeren.”



Hoe gebeurt dat?

DEJONGHE We zetten sterk in op de tevredenheid van onze werknemers. Bij Bank van Breda zegt 95 procent van de werknemers dat het een fantastische plaats is om te werken. Het belangrijkste wat we in onze bankendivisie doen voor duurzaamheid is ervoor zorgen dat mensen die niet zo beslagen zijn in financiële zaken, hun spaargeld met een gerust gemoed kunnen investeren. Zo kunnen ze toch beleggen, in plaats van hun geld op een spaarboekje te laten staan, dat zelfs niet beschermt tegen de inflatie.

In de vastgoedtak kent Nextensa een moeilijke periode. Wanneer mogen beleggers beterschap verwachten?

DEJONGHE Het is een moeilijke periode voor de hele sector. De stijgende rente heeft alles op losse schroeven gezet, Nextensa is daar niet immuun voor. Als je vergelijkt met andere beursgenoteerde vastgoedspelers, dan denk ik dat Nextensa deze moeilijke periode zeer goed doorkomt. Ik denk dus dat we met onze kwalitatieve portefeuille goed zitten. Zodra de markt weer aantrekt, kunnen we weer aansluiten met mooie cijfers. Dat hangt natuurlijk af van de brede markt, een exacte datum voor die ommegang kunnen we niet geven.

Bij de plantageholding Sipef ging ceo François van Hoydonck op 1 september met pensioen. Hij liet toen weten ‘minder gelukkig’ te zijn over de evolutie van de

beurskoers, die al jaren tussen 40 en 60 euro schommelt. Hoe kijken jullie daarnaar en wat kan daaraan gedaan worden?

BERTRAND Sipef is een smallcap en de liquiditeit van de Brusselse beurs is beperkt. Daar kampt de hele markt mee. De beurskoers weerspiegelt niet de echte waarde van het bedrijf. Het eigen vermogen ligt bijna 50 procent hoger dan de huidige marktkapitalisatie. Dat is waarom we onze participatie in Sipef met 1 procent verhoogd hebben. We menen dat er op termijn meer aandacht zal komen voor bedrijven als Sipef. Zeker aangezien het in zijn sector een voorloper is in duurzaamheid. Daar zal enkel meer aandacht voor zijn in de toekomst, dat kan de waardering van Sipef helpen.

Dejonghe De afgelopen jaren hebben we bovendien jaar na jaar 100 miljoen dollar ge-

“We menen dat er meer aandacht zal komen voor bedrijven als Sipef.”

investeerd in nieuwe plantages. De markt glooft vandaag blijkbaar nog niet dat al die investeringen bij Sipef er op een dag voor gaan zorgen dat onze productie met 50 procent zal groeien. Je mag niet vergeten, het gaat hier om landbouw en dat gaat traag.

De divisie groeikapitaal was in de halfjaarcijfers met een negatieve bijdrage van 25,3 miljoen euro een tegenvaller. Wat liep daar mis?

BERTRAND Onze afdeling groeikapitaal heeft in feite goed standgehouden en we hebben mooie bedrijven in portefeuille. De goede resultaten werden wat overschaduw door tegenvallers bij twee participaties. Zo was er de negatieve evolutie van de aandelenkoers van Biotalys. We blijven geloven in de wetenschap achter de biologische gewasbeschermingsproducten die het bedrijf ontwikkelt. We wachten met vertrouwen de goedkeuring van die producten af.

Wat moeten beleggers denken van de situatie bij Medikabazaar?

“In eerste instantie steunen we onze participaties om verder te groeien.”

Zelfzeker van A naar B, dankzij KBC.

Onderweg zijn start met KBC Mobile. Zo koop je bijvoorbeeld gemakkelijk je trein- en bustickets en start en stop je met parkeren in enkele kliks. Ook voor je droomwagen zit je goed.

Benieuwd? Ontdek alle mogelijkheden op kbc.be/mobiliteit of vraag het aan Kate in KBC Mobile.



Beweegt
met je mee.

ONWARD
MEDICAL

Invest in Empowering Movement

ONWD on Euronext Brussels

ONWARD Medical is committed to helping people with spinal cord injury regain movement, function, and independence

Learn more:



onwd.com

Two pioneering ARC Therapy™ neuromodulation platforms*:

1. ARC™ implantable spinal cord stimulation system in clinical trials
2. ARC^{EX}® external spinal cord stimulation system submitted to the FDA for market clearance in the US, with European submission to follow
 - First of its kind designed to improve arm and hand function after spinal cord injury
 - Pivotal trial results published in *Nature Medicine*

*Investigational therapy, not available for commercial use.

2023005B

BERTRAND We zijn natuurlijk teleurgesteld dat er onregelmatigheden werden vastgesteld, waardoor de inkomsten aanzienlijk lager bleken dan wat gerapporteerd werd. We geloven wel dat Medikabazaar goed geïncorporeerd blijft in de snelgroeende Indiase markt voor gezondheidszorg. Bovendien heeft Medikabazaar geen schulden en genereert het bijna 150 miljoen omzet. Dat is bijna zeven keer meer dan toen wij initieel geïnvesteerd hebben.

Werd er wel op tijd ingegrepen?

BERTRAND We hebben onmiddellijk corrigerende maatregelen genomen. Zo lieten we een nieuwe ceo, cfo en coo benoemen. De benoeming van de nieuwe ceo werd goed ontvangen in India, want hij heeft een lange staat van dienst in andere bedrijven, waar hij voor een ommegang kon zorgen en veel waarde wist te creëren. We hebben ook een investeringsmanager gedetacheerd, die de vooruitgang op de voet volgt. Kortom, we hebben onze filosofie van actief aandeelhouderschap daar efficiënt in de praktijk gebracht.

Sofina kende in India een gelijkaardig probleem met Byju's. Is het wel mogelijk om een uitvoerige due diligence te doen in dat soort exotische markten?

BERTRAND De problematiek bij Medikabazaar is gelukkig een alleenstaand geval. Het was een snel groeiend bedrijf en we stellen vast dat de controllerende omgeving zwakker was.

"Wij vragen vooral dat er snel een regering opstaat die met visie, durf en daadkracht beslissingen neemt."

We hebben een vrij beperkte portefeuille in India, goed voor minder dan 3 procent van ons geconsolideerd eigen vermogen. Die positie bouwen we heel voorzichtig uit. We proberen er de bedrijven en hun management-teams te leren kennen en onze participatie gradueel te verhogen. Dat is de strategie die we in India toepassen. We verrichten er onze due diligence dus zoals elders, we laten ons daarbij ondersteunen door lokale adviseurs.

Jullie blijven dus geloven in het potentieel van de Indiase markt?

BERTRAND Absoluut. We zien er enorme kansen, zoals de opkomst van een groeiende middenklasse die toegang krijgt tot een betere levensstandaard. India is bovendien op zoek naar oplossingen voor complexe problemen, zoals de energietransitie, waar de westerse wereld ook mee worstelt. Er wordt volop gezocht naar manieren om gezondheidszorg door middel van technologie toegankelijker te maken.

De mogelijke invoering van een vermogenswinstbelasting in ons land deed onlangs veel stof opwaaien bij zowel ondernemers als beleggers. Hoe kijken jullie hiernaar?

DEJONGHE Aangezien het voorstel nog niet duidelijk is, is het heel moeilijk om daar positie over in te nemen. Maar ik denk wel dat het belangrijk is dat er knopen doorgehakt worden.

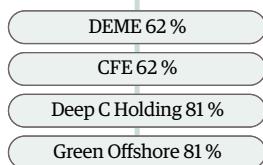
Wij vragen dus vooral dat er snel een regering opstaat die met visie, durf en daadkracht beslissingen neemt. Daarom vragen we de politici het volgende: neem beslissingen, laat ons ondernemen en moedig ondernemerschap aan. ■



Interview
Thomas Laureys
Freelance journalist en medewerker VFB

Ackermans & van Haaren

Marine engineering & contracting



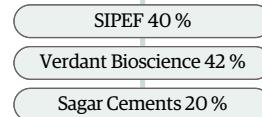
Private banking



Real estate

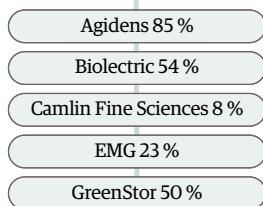


Energy & resources

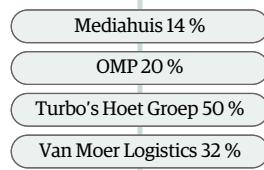


AvH & Growth Capital

Agidens 85 %

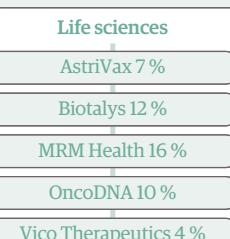


Mediahuis 14 %



Fair value investments

Life sciences



India & South-East Asia



Brussel laat zich van zijn beste kant zien

Patrick Nollet | Directeur VFB

VFB-directeur Patrick Nollet maakt een stand van zaken op voor de voorbeeldportefeuille, die bedoeld is om maximaal te profiteren van de vrijstelling van roerende voorheffing. “De portefeuille heeft er met een stijging van 7 procent een goed kwartaal opzitten.”

Hoewel het kwartaal er nog niet volledig opzat bij het sluiten van de redactie, brengen we toch al een update over het derde kwartaal. Met de publicatie van de halfjaarresultaten viel er nogal wat nieuws te rapen. We baseren ons op de koersen op 22 september. Begin oktober brengen we de update van 30 september op de website van VFB (www.vfb.be).

De aandelenmarkten hebben er een vrij tot bijzonder goed derde kwartaal opzitten. De Bel20 liet zich daarbij niet onbetuigd met een stijging van 7,8 procent. Onder meer Argenx, UCB, Ackermans & van Haaren, Lotus Bakeries, Elia, Ageas en Sofina vonden we vooraan in het peloton. Maar de stijging werd vrij breed gedragen. De voorbeeldportefeuille liet zich met een stijging van 7 procent ook van zijn beste kant zien. Sinds de start eind 2017 komt het rendement van de portefeuille op jaarrichting nu uit op 5,78 procent tegenover 0,87 procent voor de Bel20.

Kaspositie

Zoals altijd starten we met de kaspositie. We moesten het dividend van Gimv (2,6 euro bruto), dat pas begin juli werd uitgekeerd, nog in rekening brengen. Dat bracht ons 117 euro op, waardoor de kaspositie stijgt van 855,69 euro tot 972,69 euro.

Rendement op jaarrichting sinds start

Voorbeeldportefeuille	5,78 %
Bel20	0,87 %
Rendement 2024	
Voorbeeldportefeuille	7,90 %
Bel20	13,70 %
Rendement sinds 30/06/2024	
Voorbeeldportefeuille	7,00 %
Bel20	7,80 %

Update bedrijfsnieuws

In de tabel nemen we de (voorzichtig) geschatte dividenden over 2024 op, die in 2025 zullen worden uitgekeerd.

Sofina (+19,4%) spande de kroon in de voorbeeldportefeuille. Centraal stond de publicatie van de intrinsieke waarde. Die bedraagt 287 euro, een stijging met 4,9 procent op jaarrichting. Dat vooral dankzij de hogere waardering van de ‘langeter-

mijnminderheidsbelangen’. Met rentedalingen in het vooruitzicht mogen we hopen op beterschap van het niet-beursgenoteerde segment. Zowel Private Equity als Venture Capital toont volgens Sofina herstel. Verder onthaalde de markt ook de verkoop van een deel van de participatie in ByteDance, de moeder van TikTok, positief.

“Elia zit op koers om de investeringen te realiseren die de duurzame energietransitie versnellen.”

Opzet van de voorbeeldportefeuille

We herinneren eraan dat de voorbeeldportefeuille vooral in het leven werd geroepen om beginnende beleggers te laten genieten van de vrijstelling van roerende voorheffing op een dividendbedrag van 800 euro. Het vrijgestelde dividendbedrag zal dit jaar voor de eerste keer sinds het inkomenstjaar 2019 worden geïndexeerd. Dat maakt dat de dividenden die dit jaar worden ontvangen (en dus pas volgend jaar aan te geven) tot 833 euro vrijgesteld zijn van roerende voorheffing (maximaal 249,9 euro in plaats van 240 euro per persoon). Hoewel de voorbeeldportefeuille een langetermijnhorizon heeft en je dus niet al te veel bewegingen moet verwachten, brengen we toch elke kwartaal een update van het belangrijkste bedrijfsnieuws.

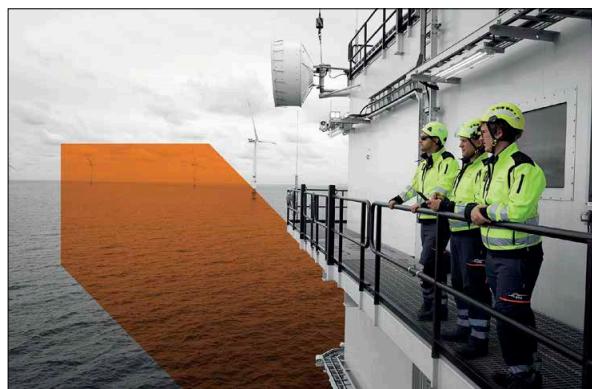
Sofina werd op de voet gevolgd door Ackermans & van Haaren (+17,3%). AvH heeft er een sterk eerste halfjaar opzitten. Voor de besprekking daarvan verwijzen we naar het artikel op de website (onder ‘Informatie & Analyse > Bedrijfspartners > Ackermans & van Haaren’) en naar het hoofdinterview in dit magazine. We onthouden dat het resultaat uit de kernactiviteiten met 50 procent steeg vooral dankzij de uitzonderlijke prestatie van de divisie Marine Engineering & Contracting. Ook Private Banking liet zich niet onbetuigd (Delen en Bank Van Breda). De boekwaarde bedroeg 153,46 euro op 30 juni. Over de voorbije tien jaar noteerde AvH tegen gemiddeld 1,40 keer de boekwaarde. Dat zou, voor wat het waard is natuurlijk, een koers geven van 215 euro. We beseffen dat die analyse kort door de bocht is. De prognose voor het hele jaar werd bevestigd, namelijk de nettowinst laten groeien tot boven het niveau van 2023.

Het brons was in het derde kwartaal voor Elia (+14,6%). Elia investeerde in het eerste halfjaar een recordbedrag van 1,7 miljard euro en zit daarmee op koers om de belangrijke netinvesteringen te realiseren, die de duurzame energietransitie versnellen. Voorlopig gebeurt die met leningen, maar op termijn, wellicht volgend jaar, zullen er kapitaalverhogingen nodig zijn. De nettowinst, minder belangrijk voor Elia omdat de netwerkbeheerder vergoed wordt volgens de investeringen, steeg met 9,6 procent tot 2,47 euro per aandeel. De vooruitzichten voor het hele jaar werden verhoogd en Elia verwacht nu een groepswinst van 355 à 395 miljoen euro. In het midden van de vork geeft dat een winst van 5,10 euro per aandeel. Het rendement op eigen vermogen komt dan op 7 à 8 procent.

Ageas (+10,1%) trok ook een mooi spurtje. De verzekeraar boekte een veel beter dan verwachte operationele nettowinst en kondigde aan voor 200 miljoen euro eigen

aandelen te zullen inkopen. Ageas trok de verwachtingen evenwel niet sterk op omdat er reserves worden aangelegd voor uitgestelde belastingen in China. Ageas zal een voor-schotdividend van 1,5 euro bruto uitkeren op 4 december (betaaldatum 6 december). Op een beleggersdag in Londen deed Ageas het programma voor de volgende drie jaar uit de doeken: Elevate27. Echt grote verrassingen vielen er niet te rapen. De verzekeraar streeft naar een winstgroei van gemiddeld 6 à 8 procent per jaar en door jaarlijks het dividend te verhogen zou er 1,9 miljard euro naar de aandeelhouders vloeien. Meer moet dat niet zijn voor ons.

De onderwaardering van KBC Ancora (+6,5%) nam wat af en de koers van KBC nam lichtjes toe. Dat verklaart de stijging van de monoholding (als enig actief bezit KBC Ancora 18,6% in KBC). In dit nummer vind je aan analyse van KBC Ancora (zie pagina 49). Belangrijk is de intrinsieke waarde. Die kan worden berekend als volgt: $(1,0066 \times \text{koers KBC}) - 1,51$ euro. De evolutie van KBC is dus bepalend. Dankzij de digitalisering van de bankdiensten bleven de kosten bijzonder



#	Bedrijven	Koers 29/06/2024	Huidige waarde	Weging %	Koers/ Winst	Koers/ Intr. w.	Dividend	Bedrag	Div. Rend.	Versch. 31/12/'23	Versch. 30/06/'24
24	Ackermans & van Haaren	189,5	4 548	12,7 %		105 %	3,65	87,6	1,9 %	19,3 %	17,3 %
42	GBL	68,6	2 881	8,0 %		60 %	5,00	210	7,3 %	-3,7 %	2,9 %
45	GIMV	42,6	1 917	5,3 %		82 %	2,60	117,00	6,1 %	-3,8 %	-3,3 %
15	Sofina	254,6	3 819	10,6 %		89 %	3,45	51,75	1,4 %	13,0 %	19,4 %
166	TINC	11,86	1 969	5,5 %		89 %	0,58	96,28	4,9 %	0,9 %	4,2 %
202	Atenor	5,27	1 065	3,0 %	n.r.		0,00	0	n.r.	-29,2 %	-10,7 %
43	Elia	100,2	4 309	12,0 %	19,6		2,05	88,15	2,0 %	-11,6 %	14,6 %
44	KBC Ancora	48,45	2 132	5,9 %		69 %	3,50	154	7,2 %	16,7 %	6,5 %
17	Miko	49,1	835	2,3 %	n.r.		1,87	31,79	3,8 %	-12,3 %	-13,9 %
80	Ageas	46,98	3 758	10,5 %	8,9		3,50	280	7,4 %	19,5 %	10,1 %
Totaal aandelen met dividend					0,0 %			1116,57			
5	iShares Core S&P500	539,99	2 700	7,5 %	27,41					19,6 %	-0,3 %
70	iShares MSCI EM	35,91	2 514	7,0 %	15,93					9,5 %	-1,5 %
365	iShares MSCI World Small Cap (IUSN)	6,88	2 511	7,0 %	16,29					9,9 %	3,9 %
Cash					973	2,7 %					
Totaal					35 930	100 %			3,1 %		

Legende Huidige waarde = aantal x koers

K/W = koers/winst per aandeel; geeft weer hoeveel keer we de winst van het afgelopen boekjaar betalen.

K/IW = koers/intrinsieke waarde; geeft weer hoe sterk de koers onder of boven de intrinsieke waarde (echte waarde) per aandeel van de holding staat.

Hoger dan 100%: overwaardering. Lager dan 100%: onderwaardering.

Div. = verwacht brutodividend per aandeel over 2024 (uitgekeerd in 2025).

Rend. = dividendrendement = brutodividend / koers van het aandeel.

(*) opgenomen op basis van koers 31/01/2019 (60 stuks) en 01/04/2020 (20 stuks).

goed onder controle. De kosten-inkomstenratio daalde in het eerste halfjaar tot 46 procent tegenover nog 49 procent over heel 2023. Voor het hele jaar rekenen we voor KBC op een winst van 6,90 euro per aandeel. Het dividend van KBC, dat bepalend is voor het dividend van KBC Ancora, is wat koffiedik kijken. Over 2023 keerde KBC een surpluskapitaal van 0,7 euro uit. Of dat ook over 2024 zal zijn, valt nog af te wachten. Maar het is niet uitgesloten dat KBC Ancora dus een wat lager dividend zal uitkeren dan dit jaar. Maar zelfs zonder, komt het brutodividendrendement boven 7 procent uit.

Dan komen we bij de minder dan gemiddelde scores. Te starten bij TINC (+4,2%). Ook hier verwijzen we naar het artikel in dit magazine (zie pagina 51): ‘Degelijk maar saai’. TINC tekende in het eerste halfjaar een sterke groei van de dividendinkomsten (+67%) op. De winst steeg met net geen 20 procent tot 0,5 euro per aandeel en de intrinsieke waarde kwam uit op 13,26 euro. Over 2024 zal TINC het dividend verhogen van 0,56 tot 0,58 euro. Wat dat netto zal geven, is afhankelijk van welk deel als kapitaalvermindering zal worden uitgekeerd.

De koers van GBL (+2,9%) is net onder 70 euro vastgeroest. De top van GBL is ons inziens wat het noorden kwijt. De participaties vertonen weinig samenhang en GBL weet niet goed wat gedaan moet met het geld. Dan maar eigen aandelen inkopen of een fors dividend uitkeren. Over dit jaar stelt GBL een verhoging van het dividend met meer dan 80 procent voorop, tot 5 euro bruto per aandeel. GBL realiseerde 630 miljoen euro aan meerwaarden door het belang in Adidas af te bouwen van 7,6 tot 5,1 procent. GBL wil de aandeelhouder daarvan laten meegenieten. Dat is mooi, maar we betalen een holding natuurlijk niet om eigen aandelen in te kopen en dividenden uit te keren. Wel om mooie participaties in portefeuille te nemen. Met de intrinsieke waarde ging het ook weer de verkeerde kant op. Die daalde tot 113,9 euro per aandeel. Dat had veel, zo niet alles, te maken met de uitschuiver van Umicore. De onderwaardering blijft ondertussen met 40 procent erg hoog. Te hoog.

Dan komen we bij de dalers. Gimv (-3,3%) gaf lichtjes terrein prijs. Maar Gimv keerde in juli wel het dividend van 2,6 euro bruto of zowat 6 procent uit. De intrinsieke waarde kwam eind juni uit op 52 euro per aandeel na de dividendumtakking. Gimv noteert met een onderwaardering van bijna 20 procent, wat vrij hoog is als je rekening houdt met de conservatieve waarde-

ring van de private-equityparticipaties. Eind augustus rondde Gimv de overname af van het belang van 10,6 procent van Belfius in TINC via het nieuwe filiaal Infravest. De totale participatie van Gimv kwam daarmee op 21,3 procent. Ondertussen droeg Gimv de helft van Infravest over aan WorxInvest, de referentie-aandeelhouder van Gimv. Het brutorendement bedraagt momenteel een aardige 6,2 procent.

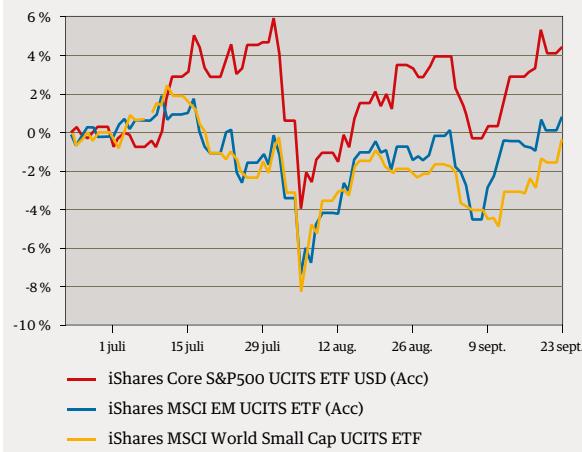
“Als Miko focust op de zaken waar het goed in is, lijkt het wel goed te komen.”

Dan zijn er nog twee kneusjes in de voorbeeldportefeuille: Atenor (-10,7%) en Miko (-13,9%). Voor Atenor verwijzen we naar het rapport op de website. Bij de vastgoedontwikkelaar blijft alle aandacht naar de afbouw van de schulden gaan. Atenor maakt hier werk van en in het eerste halfjaar werd de nettoschuld afgebouwd van 895 tot 765 miljoen euro. Daar moet in het tweede halfjaar nog 150 miljoen af. Voorlopig is dat evenwel nog altijd onvoldoende om al comfortabel te zijn. De boekwaarde bedroeg eind juni 7,89 euro en over het eerste halfjaar werd een zo goed als break-even resultaat geboekt. Atenor heeft de vastgoedcrisis maar net overleefd en het zal nog geruime tijd wachten zijn op een dividend. In de vastgoedsector zijn momenteel betere alternatieven, zoals Aedifica en Cofinimmo.

De halfjaarresultaten van Miko pakken we in extremis nog mee. Dat Miko een stevig verlies moest nemen op SAS Koffie (private label) wisten we al: 20,5 miljoen euro. De meerwaarde dankzij een earn-outvergoeding op de verkoop van de kunststofafdeling bedroeg 5 miljoen euro. Het niet-recurrente verlies kwam aldus uit op 15,5 miljoen euro. Dat overschaduwde enigszins de goede operationele prestatie: een omzetstijging van 12 procent, en een hogere ebitda en een (recurrente) nettowinst van 3,9 miljoen euro of 3,1 euro per aandeel. Als Miko focust op de zaken waar het goed in is, namelijk koffieservice, lijkt het dus wel goed te komen.

De markten hebben een volatiele zomer achter de rug met in juli een tijdelijke daling van de Magnificent Seven en een stijging van de kleinere aandelen of smallcaps, waar we met onze IUSN ETF op inspelen in de modelportefeuille. Begin augustus kwam daarbij de dip na de beurscrash in Japan en wat recessievrees. Begin september was er weer een appelflauwte op de markten, maar als we nu terugkijken, merken we dat we met de ETF's ongeveer op hetzelfde niveau staan als drie maanden geleden en met de smallcaps zelfs hoger. ■

Enkele belangrijke ETF's



RIP omgekeerde rentecurve: zachte of harde landing

Hoewel de centrale banken in hun rentes knippen en de rentecurve na een uitzonderlijk lange periode terug omkeert, is het volgens Tom Simonts, financieel econoom bij KBC, lang geen uitgemaakte zaak dat we op een recessie afstevenen. “Een mogelijke recessie verdient niet de aandacht die ze vandaag al eens durft te claimen.”

In de VS werd zonet een bijzonder lang tijdperk van omgekeerde rentecurves adieu gezegd, en ook in Duitsland lijkt dat moment niet meer ver weg. Eindelijk. Nooit eerder bleef de curve zo lang omgekeerd en nooit eerder stond de korttermijnrente (op 3 maanden of 2 jaar) zo lang boven de 10-jaarsrente aan beide kanten van de Atlantische Oceaan.

Het adieu kadert in de algemene ‘rentenormalisatie’ en is enkel alleen al om het woord ‘normalisatie’ een goede zaak. De financiële en monetaire stabiliteit indachtig dient de lange termijn rente immers hoger te zijn dan de korte termijn variant, omdat het risico immers stijgt met de looptijd. Vraag is nu of de volgende stap in het normalisatieproces de traditionele recessie is. Meer nog wat we daaronder moeten verstaan, een harde of zachte landing? En of we ons daar überhaupt zorgen over moeten maken?

Hoe ziet de curve er normaal uit?

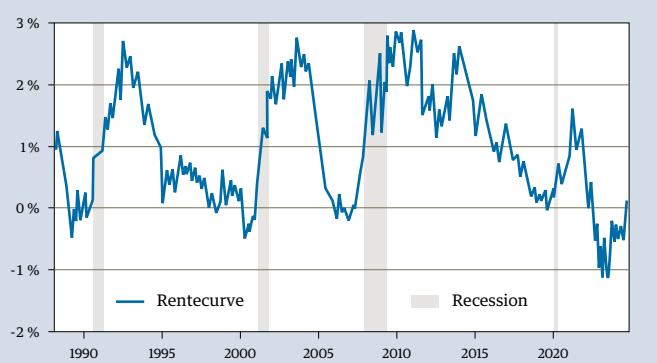
Normaal is de rentecurve opwaarts gericht, omdat beleggers een hogere vergoeding verwachten voor het risico dat de stijgende inflatie

het verwachte rendement op obligaties met een langere looptijd zal verlagen. Een obligatie op 10 jaar brengt daarom doorgaans meer op dan een obligatie met een kortere looptijd. In dit artikel gebruiken we de 2-jaarsrente.

Een steilere curve duidt in normale omstandigheden op een aantrekkelijke economische activiteit, met stijgende inflatie en hogere rentetarieven. Rond 1992, 2003 en 2010 en 2020 was de curve op zijn steilst, toen het verschil tussen de rente op twee en op tien jaar vlot 200 tot 300 basispunten bedroeg. Een dalende curve kan het tegenovergestelde betekenen: beleggers verwachten op korte termijn renteverhogingen en kijken daarom aan tegen verslechterende economische groeivooruitzichten.

De voorbije twee jaar worstelde de omgekeerde curve echter in een hardnekkige strijd tegen de inflatie. Nooit eerder sinds 1956 duurde die omkeer zo lang. Tot enkele langere periodes van om-

Amerikaanse rentecurve versteilt Op basis van 2 jaar- en 10 jaar-rente



“Vraag is of de volgende stap in de normalisering de traditionele recessie is.”

kering rekenen we 1965 (15 maanden), 1968 (23 maanden), 1973 (20 maanden), 1978 (20 maanden) en de huidige periode die eind augustus al 26 maanden duurde.

“De markt verrekent vandaag zo’n 8 tot 9 extra verlagingen, die kunnen duren tot einde 2025.”

Adieu omkering in de VS

De rentecurve in de VS herstelde recent in sneltempo. De rente op langer lopende staatsobligaties daalde de voorbije maanden, omdat de overtuiging groeide dat de inflatie structureel dalend zal blijven, maar ook omdat de economische groei niet snel weer in een hogere versnelling zal schakelen, eerder integendeel. De korttermijnrente daalde echter meer naarmate de overtuiging groeide dat de Federal Reserve in september de beleidsrente zou verlagen. En dat gebeurde, zelfs met een forser dan verwachte 50 basispunten.

En die knip moet een lang en gestaag proces in gang zetten: in 2007 lag de Amerikaanse rente op 5,25% op het moment van de eerste renteverlaging, waarna de Fed haarbeleidsrente tussen 18 september 2007 en 30 april 2008 7 keer verlaagde tot 2%. Tot en met begin september bedroeg de Fed-rente 5,25-5,5%. Na de recente renteknip nog 4,75-5,25%. De markt verrekend vandaag zo’n 8 tot 9 extra verlagingen, die kunnen duren tot einde 2025. Dat moet de rente weer richting 3-3,25% brengen, de zogenaamde “neutrale rent” die de economie noch stimuleert noch afremt, en de Amerikaanse rentecurve verder doen normaliseren. Vandaag is de 10-jaarsrente al 0,13% hoger dan de 2-jaarsrente.

Europa is de volgende in lijn

Ook in Europa is de rentecurve al zo’n twee jaar omgekeerd, omdat ook de ECB niet het risico wilde lopen om via een lagere beleidsrente té snel té veel zuurstof te pompen in een inflatiegevoelige economie. Maar ook de ECB verlaagde in september de beleidsrente, voor de tweede keer in 2024, en heeft eveneens heel wat meer acties in het verschiet. Maar de rentenormalisatie verloopt hier wel trager dan in de VS, want de bordjes van de Duitse 2- en 10-jaarsrente hangen

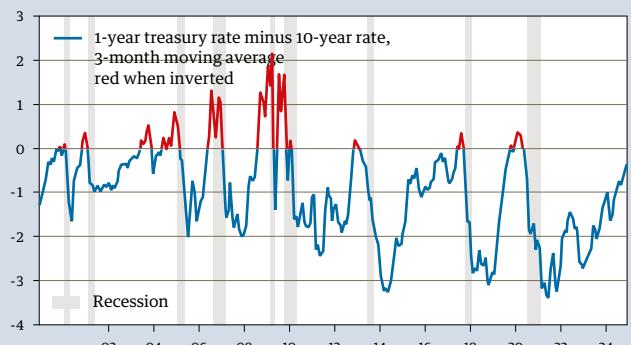
duidelijk nog niet in evenwicht: het verschil tussen beiden, is op het moment van schrijven, nog 0,03%.

Volgende fase: recessie

Traditioneel volgt na een omkering van de curve de, meestal onterecht gevreesde, recessie. Sinds 1955 volgde in de VS een recessie tussen 6 en 24 maanden, zo berekende de Federal Reserve Bank of San Francisco in 2018. In slechts één geval bleek dat een vals signaal. Volgens Commonwealth Financial Network zijn er (sinds 1900) 28 gevallen geweest waarin de rentecurve omkeerde; na 22 van deze episodes volgde een recessie. Het tijdsverschil tussen de omkering van de curve en het begin van een recessie bedroeg gemiddeld ongeveer 22 maanden, maar varieerde van 6 tot 36 maanden voor de laatste zes recessies. Maar wat zijn we met die inzichten? Moeten we bevreesd zijn? Of het gewoon noteren.

Yield-curve inversions have been a reliable recession indicator

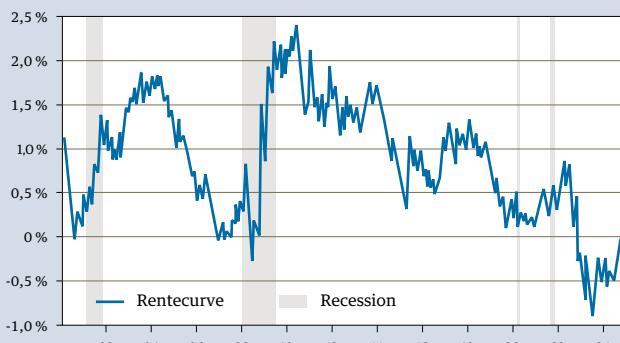
Percentage points



Zeker is dat de markt de oorzaak en gevolg door elkaar haspelt. En dat gaat zo. Vandaag verlagen de Amerikaanse en Europese centrale banken de beleidsrente, na een lange tijd van hoger dan gewenste rente om de vermaledijde inflatie de kop in te proberen drukken. Maar dat deed de economische motor deels uitbranden. En net die sputterende motor maakt dat een normaliserende rentecurve logischerwijs een periode van lagere groei voorafgaat. In die optiek kijken we beter naar de verslechterende economische situatie, en of een hogere werkloosheid zorgelijk dan wel normaal, is. Ook hoeft een verslechterend ondernemers- en consumentenvertrouwen niet de prelude te zijn op bijbels onheil.

Europese rentecurva richting normalisatie

Op basis van repo en 10 jaar-rente



“Een verslechterend vertrouwen hoeft niet de prelude te zijn op bijbels onheil.”

Moet een normaliserende curve beleggers de daver op het lijf jagen?

Gemiddeld stijgt de S&P500 de eerste 25 dagen na de eerste renteverlaging met 4,45%. Maar die winst verdampst gemiddeld tot -33% na 335 dagen erna. Net die cijfers circuleren dezer dagen vlot op het internet via sociale kanalen en fora allerhande en worden al eens al te gemakkelijk overgenomen in kranten en tijdschriften. We lijsten de cijfers hier op:

Eerste renteverlaging: **20 juli 1989**

Koersreactie S&P500: na 25 dagen: +5,3%

na 285 dagen: -20,9%

Eerste renteverlaging: **13 juli 1999**

Koersreactie S&P500: na 2 dagen: +1,2%

na 88 dagen: -20,2%

Eerste renteverlaging: **3 januari 2001**

Koersreactie S&P500: na 28 dagen: +8,1%

na 644 dagen: -40,0%

Eerste renteverlaging: **18 september 2007**

Koersreactie S&P500: na 23 dagen: +6,6%

na 538 dagen: -54,0%

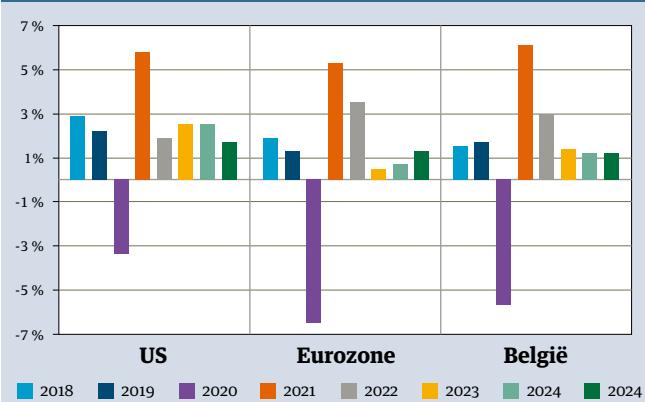
Eerste renteverlaging: **3 maart 2020**

Koersreactie S&P500: na 1 dagen: +1,1%

na 20 dagen: -29,1%

Economische groeiverwachtingen

KBC Economics



Die cijfers misleiden echter. In alle gevallen werd de rente verlaagd omwille van een negatieve economische schok. Wat door de financiële markten op langere termijn werd vertaald naar duidelijke verliezen. Zo was de recessie na de eeuwwisseling gelinkt aan het uiteenspatten van de dotcomzeepbel, terwijl de zware recessie van 2008 en 2009 wortelde in de Amerikaanse vastgoedcrisis. De renteverlaging van 2020 kaderden dan weer in de uitbraak van covid-19, ook niet meteen een endogeen evenement.

Verwachtingen zijn laaggespannen

Vandaag staan we niet voor een grote interne of externe schok. Een herhaling van bovenstaande implosies zit dus niet in de kaarten, abstractie gemaakt van militaire escalaties of geopolitieke evenementen. Veel belangrijker dan de koppeling tussen rentecurve en recessie-



INVESTOR
DAY



26 November / EVS HQ / Liège

from 10am to 2pm.

The investor day is specifically designed to provide valuable insights into the live broadcasting market and its current trends.

We aim to share our strategic vision and ambitions with our investors and shareholders, allowing you to gain a deeper understanding of our plans for the future.

We sincerely hope that you will be able to join us for this event and look forward to welcoming you



Serge Van Herck | CEO



Veerle De Wit | CFO

→ evs.com/investor-day



Scan the
code to
register

sie, en de onheilstijdingen daaraan verbonden, is de kracht van de economische fundamenteiten en vooruitzichten. Op basis van de huidige schattingen mikt KBC Economics in 2024 en 2025 op een blijvend zwak economisch momentum, met dalende groei in de VS en een licht aantrekkelijk Europa. Het zal tot 2026 duren eer we weer van structurele cyclische trekkracht kunnen spreken. Maar de consument geeft er nog altijd allerminst de brui aan, terwijl de arbeidsmarkt ondanks wat ontspanning nog steeds bijzonder sterk is.

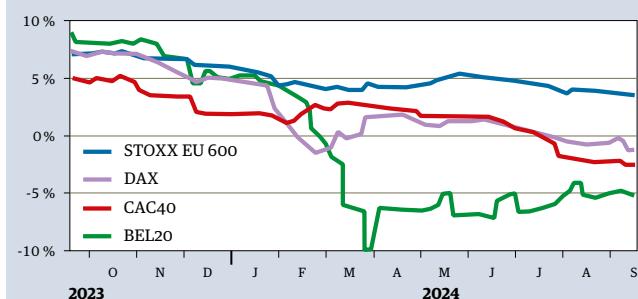
Deze fragiele economische onderbouw zal tot diep in 2025 voor onzekerheden en tijdelijke volatiliteit zorgen bij aandelenbeleggers. Maar claimen dat een normaliserende rentecurve een impliciete en noodzakelijke prelude is op bijbels onheil is van de pot gerukt, zelfs als het tot een milde van recessie komt. Dat zien we ook op het vlak van de winstverwachtingen.

Onderstaande grafiek geeft weer hoe de verwachtingen voor Europese bedrijven in de loop van de voorbije twaalf maanden gestaag afkalden onder druk van voorraadafbouw in de toeleveringsketting, weifelende consumenten, koopkrachtverlies, geopolitieke druk, stijgende loonkosten, enz. Voor Europese aandelen zou een eventuele, en milde, vorm van recessie ook niet als een donderslag bij heldere hemel komen. Een milde recessie is immers al ingeprijsd.

Conclusie

Ja, de overgang van een omgekeerde naar een normale rentecurve, gaat vaak hand in hand met een verhoogde kans op recessie. Maar die recessie is de oorzaak, eerder dan een gevolg, van de omkering. In die optiek is recessievrees bij beleggers in zekere zin gegrond, maar tegelijkertijd namen diezelfde beleggers al een voorschot door de winst-

Evolutie winstverwachtingen: EU Voor 2024, over 12 maanden



verwachtingen voor Europese bedrijven doorheen het voorbije jaar neerwaarts bij te stellen. En ook de economische groeiverwachtingen bulken zeker niet uit van ongebredied optimisme.

En daarmee zijn we aangekomen bij de essentie van de debat omtrent de rentecurve: komt het tot een zachte of harde landing? In het eerste geval komen beleggers er met een kleine bibbering van af, terwijl de signalen voor het tweede scenario vandaag niet in zicht zijn. Nee, een mogelijke recessie verdient niet de aandacht die ze vandaag al eens durft te claimen. ■

**“Een milde recessie
is al ingeprijsd.”**



Al 90 jaar innoveren we met trots, en dat hadden we niet kunnen doen zonder de steun van onze investeerders en partners.

Samen blijven we werken aan vooruitgang en nieuwe mogelijkheden.
Bedankt voor jullie vertrouwen.

www.barco.com

BARCO

VFB BELEGGERSACADEMIE

FUNDAMENTELE ANALYSE

2 VIDEOREEKSEN EN 2 INTERACTIEVE ONLINE LIVE SESSIONS **DINSDAGEN 8 EN 15 OKTOBER 2024 | 18U30**

Sessie 1 Via video ten laatste op dinsdag 1 oktober.

Sessie 2 Interactieve online live sessie op dinsdag 8 oktober om 18u30, aan-sluitend bij Sessie 1.

Sessie 3 Via video ten laatste op woensdag 9 oktober.

Sessie 4 Interactieve online live sessie op dinsdag 15 oktober om 18u30, aan-sluitend bij Sessie 3.

In deze opleiding legt Kurt Kegels ons eerst uit hoe we een jaarrekening moeten lezen. Daarmee komt hij tot de beursratio's en waarderingsmodellen waardoor we zicht trachten te krijgen op de werkelijke waarde van het bedrijf. Denken we maar aan de koers-winstverhouding, boekwaarde, ondernemingswaarde / bedrijfscashflow, de verdisconteerde cashflows ... Telkens worden de voor- en nadelen uit de doeken gedaan.

Tenslotte analyseert Kurt verschillende types van aandelen. Inderdaad, de ene ratio kan voor een bepaald type aandeel een stuk belangrijker zijn dan de andere. Verder kom je nog te weten hoeveel belang je moet hechten aan de adviezen van professionele analisten.

Het handboek 'De basis van de Balans' van lesgever/auteur Kurt Kegels is noodzakelijk voor het volgen van de cursus en is inbegrepen in de prijs.

PRIJS

Leden: 135 euro, niet-leden 195 euro (inclusief online lidmaatschap VFB), inclusief handboek, wordt opgestuurd na inschrijving en betaling

via de website www.vfb.be

Kurt Kegels

Dinsdag 1 en woensdag 9 oktober 2024

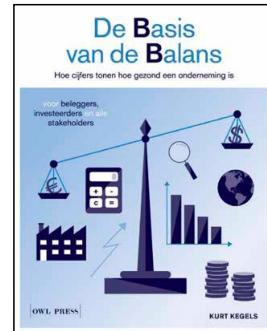
Dinsdagen 8 en 15 oktober 2024

INSCHRIJVEN

LESGEVER

VIDEO-THEORIE

ONLINE LIVE SESSIONS



Het handboek 'De basis van de Balans' (winkelprijs 38,5 euro) van lesgever/auteur Kurt Kegels is noodzakelijk voor het volgen van de cursus en is inbegrepen in de prijs.

TECHNISCHE ANALYSE

1 VIDEOREEKS EN 1 INTERACTIEVE ONLINE LIVE SESSION **DONDERDAG 14 NOVEMBER 2024 | 18U30**

Deelnemers krijgen ten laatste op 4 november de link om de opnames van het theoretische gedeelte te bekijken. Dit deel omvat: Chartisme: patronen leren herkennen, werken met indicatoren zoals MACD, RSI, Stochastics, DMI en Volume. Extra's: begrijpen Fibonaccilijnen en Japanse Candlesticks.

Vragen over de theorie kunnen per mail gericht worden aan de lesgever. Deze vragen zullen vervolgens worden gebundeld en beantwoord in de (interactieve) Live sessie.

Deze interactieve live sessie vindt plaats op donderdag 14 november om 18u30. In deze live sessie gaat Wilfried over naar de praktische toepassingen aan de hand van concrete voorbeelden.

PRIJS

Leden 90 euro, niet-leden 150 euro (inclusief online lidmaatschap VFB)

+ e-handleiding Technische Analyse

Via de website www.vfb.be

Wilfried Voorspoels

Donderdag 4 november 2024

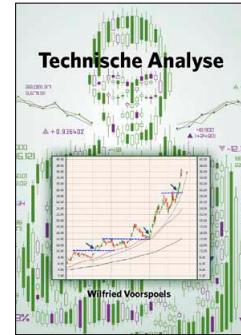
Donderdag 14 november 2024

INSCHRIJVEN

LESGEVER

VIDEO-THEORIE

ONLINE LIVE SESSIE



VOOR HET VOLLEDIGE PROGRAMMA VAN DE BELEGGERSACADEMIE
VFB.BE/EVENEMENTEN/BELEGGERSACADEMIE

Met certificaat!

Deelnemers aan een VFB-Opleiding ontvangen een VFB-certificaat. Dit kan je zelf downloaden via de website van VFB door te klikken op 'mijn profiel' in de menubalk bovenaan.





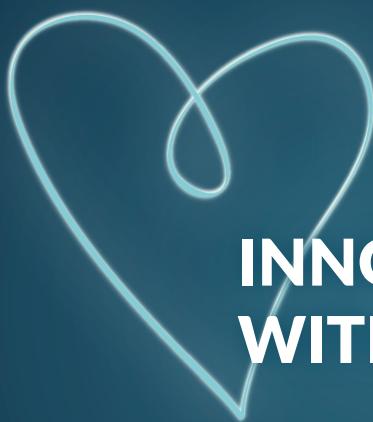
Investeren in duurzaam zorgvastgoed

Wij investeren in een mooier morgen door het financieren, ontwikkelen/ en of renoveren van hoogwaardige zorgvastgoedprojecten voor onze huidige en toekomstige generatie ouderen en personen met een beperking. In België, Nederland, Spanje en Ierland bieden we dankzij ons uitgebreid netwerk van solide zorgexploitanten in 150 projecten een warme en veilige thuis aan bewoners, aangepast aan de individuele behoefte aan ondersteuning.

Met deze zorgvuldig samengestelde vastgoedportefeuille als basis, bieden we onze beleggers een betrouwbaar aandeel dat niet alleen financieel, maar ook maatschappelijk rendeert.



www.carepropertyinvest.be



INNOVATION WITH HEART

Melexis ICs geven vorm aan de toekomst

Melexis is een globale leverancier van microelektronische semiconductoroplossingen.

Ons bedrijf staat voor engineering die de best denkbare toekomst mogelijk maakt. Een toekomst die veilig, milieuvriendelijk, comfortabel en gezond is. Melexis is vooral actief in de semiconductormarkt voor de autoindustrie.

Maar we richten ons vizier met onze sensoren en driver-ICs ook op nieuwe markten zoals alternatieve mobiliteit, slimme toestellen, domotica, industriële toepassingen en de gezondheidssector.

Melexis telt ongeveer 2000 werknemers in 12 landen op 3 continenten. Het hoofdkantoor bevindt zich in België.

www.melexis.com

investor@melexis.com

Euronext Brussels: MELE

Trump of Harris, populisme gaan we betalen

Danny Reweghs | directeur strategie Trends Beleggen

Ongeacht wie de Amerikaanse verkiezingen wint, zullen de problemen door te hoge schulden toenemen, meent Danny Reweghs, directeur strategie bij Trends Beleggen. "In tijden van hoogconjunctuur zien we begrotingstekorten die bijna net zo hoog zijn als tijdens de zwaarste recessie. Dat onverantwoordelijke gedrag zal waarschijnlijk aanhouden, aangezien noch Trump, noch Harris de intentie toont om te bezuinigen."

Populisten delen graag financiële cadeaus uit om hun populariteit te vergroten, waarbij ze economische gevolgen op de lange termijn negeren. Dat blijkt duidelijk uit het begrotingsbeleid van de Verenigde Staten. Over de afgelopen vier kwartalen bedroeg het gemiddelde begrotingstekort 6,1 procent van het bruto binnenlands product (bbp), terwijl de nominale economische groei 5,8 procent was. Dat impliceert dat de overheidsuitgaven in de afgelopen twaalf maanden sterk zijn toegenomen.

Vergelijk dat met de mondiale financiële crisis, die van 2007 tot en met 2009 woedde. Toen kromp de economie met 3,3 pro-

"De Amerikaanse overheidsuitgaven blijven stijgen zonder enige rem."

cent, maar het begrotingstekort was slechts 1,9 procentpunt hoger dan nu. De Amerikaanse overheidsuitgaven blijven stijgen zonder enige rem en er is geen zicht op verbetering. Het Congressional Budget Office (CBO) voorspelde in februari dat de schuld in 2028 zou toenemen tot het niveau van vlak na de Tweede Wereldoorlog. Al in juni werd die voorspelling bijgesteld naar 2027.

In tijden van hoogconjunctuur zien we begrotingstekorten die bijna net zo hoog zijn als tijdens de zwaarste recessie van de afgelopen decennia. Dat onverantwoordelijke gedrag ten aanzien van de staatsfinanciën zal waarschijnlijk aanhouden, aangezien noch Donald Trump, noch Kamala Harris de intentie toont om te bezuinigen. Het beoogde beleid van de presidentskandidaten richt zich in plaats daarvan op het uitdelen van cadeautjes: Harris geeft die aan Amerikanen die relatief weinig hebben, terwijl Trump degenen die relatief veel hebben trakteert.

Populisme is essentieel

Het beleid van zowel voormalig president Trump als huidig president Joe Biden ten aanzien van China spreekt wat dat betreft boekdelen. De gemiddelde Amerikaanse werknemer heeft de afgelopen decennia een stagnatie of een achteruitgang van de lonen ervaren, terwijl bedrijven vaak hun winstmarges konden vergroten. Een belangrijke factor daarin was de toetreding van China tot de Wereldhandelsorganisatie in 2001, waardoor de Amerikaanse middenklasse werd blootgesteld aan concurrentie met Chinese arbeiders. Die concurrentie leidde tot een neerwaartse druk op de lonen, wat op zijn beurt de winstmarges van bedrijven vergrootte.

Trump begon zijn ambtstermijn met het opleggen van invoerheffingen op Chinese producten, en hoewel Biden in 2020 de verkiezingen won, zijn de invoerheffingen op Chinese producten onder zijn regering grotendeels in stand gebleven, met een gemiddelde van 25 procent op veel goederen.

Populisme is essentieel voor Biden, Trump en Harris, omdat het anders onmogelijk is aan de macht te komen of te blijven. De Amerikaanse middenklasse is boos, en het leiderschap van de VS is een weerspiegeling van de tijdsgeest.

Populisten zijn isolationisten

Populisten zijn nationalisten en dus isolationisten. De Verenigde Staten lijken te zijn begonnen aan een derde periode van isolationisme. De eerste periode duurde van 1815 tot 1898. Na de Napoleontische oorlogen en de Vrede van Gent (1815) volgden de VS een isolationistisch beleid, vastgelegd in de Monroedoctrine (1823). Die doctrine stelde dat de VS zich niet zouden mengen in Europese zaken en Europese inmenging in het westelijke halfveld niet zouden tolereren. Tekenend is de uitspraak van de voormalige president Abraham Lincoln: ‘Give us a protective tariff and we will have the greatest nation on earth.’

*“Uiteindelijk leidde
het beleid van ieder
voor zich tot de
Eerste Wereldoorlog.”*

De tweede periode van isolationisme vond plaats in het interbellum. Na de Eerste Wereldoorlog keerden de Verenigde Staten terug naar een isolationistisch beleid, wat duidelijk zichtbaar was in het niet toetreden tot de Volkenbond, de voorloper van de Verenigde Naties, en het beperken van de immigratie door middel van quota.

Het citaat van Lincoln ligt heel dicht bij wat Trump nu roept. Importheffingen maken alles duurder en zorgen voor inflatie. Harris heeft het voortdurend over prijscontroles, en de geschiedenis leert ons dat dit leidt tot lege schappen, omdat bedrijven stoppen met produceren als ze niets overhouden aan de verkoopprijs.

Gevaarlijke ontwikkeling

Als de Verenigde Staten zich meer naar binnen richten, is dat niet alleen een gevaar voor de Amerikaanse economie, maar ook voor de hele wereld. De wereld is beter af als elk land zich specialiseert in wat het goed kan. In 1846 omarmden de Britten dat idee. Door maïs en andere landbouwproducten uit Europa te importeren, konden ze zich volledig richten op de industrialisatie. Landen op het continent waren blij omdat ze meer konden verdienen met landbouw, en de Britten waren blij omdat ze meer konden verdienen met industrie.

Die periode duurde tot 1873. De Amerikanen hadden toen geïnvesteerd in landbouwproducten en produceerden veel meer dan ze nodig hadden. De overschotten werden naar Europa geëxporteerd, waardoor de prijs van landbouwproducten daalde en de middenklasse boos werd. Dat leidde tot importheffingen op landbouwproducten, maar ook op Britse industrieproducten. Met als slogan dit



DEME

OUR BIGGEST PROJECT IS THE WORLD

Where water, land and energy meet,
DEME emerges, creating solutions
for a better, more liveable world.

**Discover DEME's impact
and latest results on the
investor relations page**



citaat van de Franse filosoof Frédéric Bastiat, die 200 jaar geleden zei: ‘Als goederen de grens niet passeren, zullen soldaten dat doen.’ Uiteindelijk leidde het beleid van ieder voor zich tot de Eerste Wereldoorlog.

In de huidige wereld zijn de Verenigde Staten essentieel. Ze hebben handelstekorten met Afrika, Zuid-Amerika, China en Europa. Elke maand kopen de VS voor ongeveer 70 miljard dollar meer bij de rest van de wereld dan de wereld in de Verenigde Staten. Niemand kan dat overnemen, want China wil vooral goederen verkopen in de rest van de wereld en heeft een enorm overschat op de handelsbalans. De Chinezen zijn de Britten van de negentiende eeuw, en de Amerikanen zijn de Europeanen van de negentiende eeuw.

Daarom zijn de Amerikaanse verkiezingen belangrijk voor de hele wereld, want als de Verenigde Staten niet meer al de export van de rest van de wereld willen kopen, dan stort de rest van de wereld in een economische depressie.

Oplopende rentelasten

De rente op de Amerikaanse schuld is inmiddels opgelopen tot liefst 862 miljard dollar per jaar. Dat bedrag komt bijna overeen met de jaarlijkse uitgaven voor defensie, die momenteel 896 miljard dollar bedragen. Het percentage van de omvang van rentelasten in verhouding tot de belastingopbrengsten loopt dramatisch op. Van 7 procent in 2016 naar 15 procent nu. Die trend zal waarschijnlijk aanhouden, zowel in absolute termen als relatief ten opzichte van de belastinginkomsten. Dat komt doordat de Verenigde Staten in 2022 afscheid hebben genomen van het tijdperk van de nulrente.

Dat betekent dat wanneer een tienjarige lening uit 2014 met een rente van 2 procent in 2024 afloopt, die moet worden geverfinancierd tegen een aanzienlijk hogere rente van 4 procent. Zolang de Federal Reserve (Fed) de rente niet terugbrengt naar 0 procent, zal het jaren duren voordat alle schuld is geverfinancierd tegen die hogere tarieven. Dat betekent jaren van steeds hogere rentebetalingen.

Schulden lopen uit de hand

Of er nu een recessie komt of niet, één ding is zeker: de Amerikaanse schulden zullen tijdens de volgende recessie verder uit de hand lopen. Dat zal resulteren in een nog hoger percentage van de overheidsinkomsten dat naar rentebetalingen gaat. De enorme bedragen die worden uitgegeven aan defensie, oorlogen en rentebetalingen hebben één ding gemeen: dat geld komt niet ten goede aan de Amerikaanse bevolking. Dat zou weleens kunnen betekenen dat de Amerikanen zich nog verder zullen terugtrekken op het werelddomein, wat aanzienlijke gevolgen kan hebben voor de wereldconomie. Die ontwikkeling kan de krachten van de deglobalisering versterken.

De Amerikaanse verkiezingen zijn in volle gang en hoewel Trump en Harris grote verschillen vertonen, delen ze een bereidheid om onverantwoord beleid te voeren op het gebied van financiën. Dat betekent dat het al ernstige schuldprobleem waarschijnlijk nog zal verergeren onder hun leiding. In augustus 2024 werd het begrotingstekort van de Verenigde Staten voor het fiscale jaar 2025 geschat op ongeveer 1938 miljard dollar, wat neerkomt op 6,5 procent van het bruto nationaal product (bnp). Die stijging is te wijten aan toenemende overheidsuitgaven, waaronder kosten voor gezondheidszorg, rentebetalingen op de nationale schuld en internationale hulp aan landen zoals Oekraïne en Israël.

Kansrijke beleggingen in onzekere tijden

Op de eerste plaats denken we aan een belegging in goud. Het gele metaal gedijt prima in tijden van geopolitieke en economische onzekerheid, en gezien het beleid van zowel Harris als Trump lijkt het erop dat de onzekerheden op termijn nog groter zullen worden.

Een tweede belegging die goed kan presteren, is energie, mede door de combinatie van inflatie en problemen in het Midden-Oosten. Favoriete keuzes in olie zijn Chevron bij de oliemajors en AkerBP bij de middelgrote spelers. In aardgas tippen we Cheniere Energy.

Bovendien lijkt het onvermijdelijk dat Europa niet langer volledig op de VS zal kunnen vertrouwen voor zijn veiligheid, wat de defensiesector in Europa, met name bedrijven zoals Rheinmetall, een aanzienlijke boost zou kunnen geven. Al kan dat laatste aandeel het best bij een correctie worden opgepikt.

3 dollar betalen voor 1 dollar waarde

De toenemende overheersing en de oplopende waardering van Wall Street kunnen concreet gemaakt worden door de gewichten in de verschillende indexen te vergelijken. We plaatsen de Russell 1000-index, die de gewichten toekent op basis van de beurswaarde voor de grootste duizend beursgenoemde Amerikaanse ondernemingen, tegenover de FTSE Rafi US 1000-index, die voor exact dezelfde duizend bedrijven de gewichten toekent op basis van de fundamentele waarde (omzet, kasstroom, boekwaarde en dividend).

Laten we het voorbeeld van de topper Microsoft nemen. In de FTSE Rafi US 1000-index heeft Microsoft een gewicht van net geen 2 procent. In de Russell 1000-index is het gewicht meer dan het drievoud, liefst 6,3 procent op basis van de 3150 miljard dollar beurswaarde. Dat is 3 dollar betalen voor iets dat eigenlijk maar 1 dollar waard is, omdat we de overtuiging hebben dat morgen iemand toch bereid is er 4 of 5 dollar voor te betalen.

Dat is wat een langdurige stierenmarkt (sinds 2009) met beurswaarderingen doet. Ze drijft die systematisch op. Hoe langer de stijgende trend duurt, hoe erger het wordt en hoe meer de groei van de beurskoers afwijkt van de groei van de omzet en de winst.

De koers-winstverhoudingen van Apple en Microsoft op basis van de consensuswinstverwachting zijn respectievelijk 34 en 36. De waardering op de top is 3 tot 4 keer de waardering van op de bodem van de markt. Als we de gemiddelde koers-winstverhoudingen van Apple en Microsoft over de voorbije vijftien jaar berekenen, dan komen we respectievelijk uit op 22,5 en 26. Als we die toepassen op de gemiddelde winstverwachting van respectievelijk 6,70 en 11,80 dollar per aandeel voor het lopende boekjaar, komen we uit op beurskoersen van 151 en 307 dollar. Vergelijk die eens met de huidige beurskoersen van rond 225 en 435 dollar. ■

“Microsoft is een verhaal van 3 dollar betalen voor iets dat maar 1 dollar waard is.”

Zorgeloos je volgende bedrijfsevent plannen?

Speel al onze troeven uit voor een onvergetelijke ervaring.

- 10 locaties verspreid over België en 35.000 zetels
- Eenvoudig bereikbaar en ruime parkings
- Hoogtechnologische uitrusting
- Live events met of zonder filmvoorstelling
- Hybride & virtuele events
- Uitgebreide catering-, animatie- en decoratieformules
- Eén contactpersoon, over alle locaties heen

Kies voor Kinepolis.

business.kinepolis.be

Let's #MeetAtKinepolis

Kinepolis Business



Bezoek gratis én vrijblijvend een VectorVest workshop in uw buurt

- Hoe kwaliteitsaandelen ontdekken in VectorVest
- Strategie: in de periode 2010-2023 gemiddeld 6,2% per jaar beter dan de S&P500, puur buy and hold + besprekking aandelen.



In het najaar vinden er 2 workshops plaats op volgende locaties:

- Brugge
- Geel
- Kortrijk
- Lummen
- Gent
- Ramsdonk
- Mechelen
- Of ... registreer u voor de livestream

Toegang en parking is gratis.
Presentatie gebeurt door Tom Van Noyen

Registratie is verplicht en kan via:
www.vectorvest.be/events

Vraag nu een Gratis aandelenanalyserapport en ontdek hoe VectorVest aandelen analyseert:
www.vectorvest.be/analyse



VectorVest® Europa

Door koersschommelingen is er geld te verdienen

Kwaliteitsbelegger Luc Kroeze geeft met een terugblik op een bewogen zomer goede raad aan beginnende beleggers. "Als je horizon ver genoeg is, maak je dan geen zorgen en omarm de beweeglijkheid."

Begin augustus heerde er paniek op de beurs. De VIX, de index die de nervositeit op de markt meet, steeg fors en bereikte een niveau dat we sinds de coronacrisis niet meer hadden gezien. Menig belegger schoof ongemakkelijk heen en weer op zijn stoel en hier en daar gleed er zelfs één van pure misère vanaf. Niet onbegrijpelijk, want een hele resem doemberichten kwam tegelijkertijd op ons af. Stront aan de knikker in Japan, een gespannen situatie in het Midden-Oosten en Berkshire Hathaway van onze held Warren Buffett die de helft van zijn Apple-stukken dumpte. Kortom, angst overheerde op de beurs, zoveel was duidelijk.

Beleggers met de nodige kilometers op de teller voelden zich misschien wat ongemakkelijk, maar lieten zich niet snel van hun stuk brengen. Voor minder ervaren beleggers was die maandag echter moeilijker. Zij werden geconfronteerd met emoties die ze wellicht nog niet eerder hadden ervaren. Op beleggingsfora nam de paniek snel de overhand.

"Zou ik nu niet beter verkopen? Dan kan ik later weer terugkopen, als het lager staat."

"Moet ik nu kopen? Want de koersen zijn gedaald!"

"Is dit het einde van de wereld?"

"Help!"

"..."

Een paar weken later is er geen haan die nog kraait naar wat sommige krantenkoppen Black Monday noemden. De dag nadien sprak men al van Turnaround Tuesday en aan het eind van de maand konden we tevreden terugblikken op wat ik Accumulating August zal noemen.

Ondertussen zijn er beleggers die in paniek hebben verkocht en vandaag duurder terugkopen om een eventuele verdere rit omhoog niet te missen. Andere beleggers kochten tijdens de daling bij en zijn trots op hun rendement na een paar weken, terwijl ze een paar maanden geleden niet wilden instappen tegen dezelfde koersen.



"The investor's chief problem, and even his worst enemy, is likely to be himself" - Benjamin Graham

"Keer op keer blijkt dat je op de beurs vooral jezelf als grootste vijand tegenkomt."

Beleggen is vaak emotie en keer op keer blijkt dat je op de beurs vooral jezelf als grootste vijand tegenkomt. We laten ons meeslepen door de waan van de dag. Als je een actieve langetermijnbelegger bent, heb je je huiswerk gedaan en zorgvuldig aandelen gekozen. Als je een passieve belegger bent, zit je in een brede markt en koop je idealiter op regelmatige basis bij. Heb je nog wat cash opzij staan, dan heb je waarschijnlijk al je instapkoersen bepaald en handel je daarnaar. Je werk zit er voorlopig op, wat rest is je emoties onder controle houden, maar dat blijkt keer op keer lastig. Sterker nog, het emotionele aspect is het moeilijkste van beleggen en leidt naar de duurste fouten op de beurs.

De beurs beweegt en dat heeft ze altijd gedaan. Hopelijk zal dat zo blijven ook. Zie die beweeglijkheid als langetermijnbelegger juist als iets positiefs, als noodzakelijk. Waarom bestaan er risicopremies voor het beleggen in aandelen? Waarom is er op lange termijn geld te verdienen op de beurs? Omdat koersen schommelen. Als aandelen nooit in waarde zouden dalen, zouden ze risicoloze activa zijn en zou er geen sprake zijn van een risicopremie. Als je horizon ver genoeg is, maak je dan geen zorgen en omarm die beweeglijkheid. ■



“Het emotionele aspect is het moeilijkste van beleggen en leidt naar de duurste fouten op de beurs.”

Miko NV, Steenweg op Mol 177, B-2300 Turnhout
+32 (0)14 - 46 27 70 - info@mikocoffee.com
www.mikocoffee.com - Corporate: www.mikogroup.be

mikohome.com – puroathome.com – bruynooghe.com/shop

Webinars

Welke categorie beleggingen presteert het best na de start van een dalende rentecyclus door centrale banken?

Maandag 7 oktober 2024, 19:30

Spreker: Stephan Desplancke (Toward)

Gratis en exclusief voor VFB-leden



Trefpunten Gent

**Behind the curve
A country for old men**

Dinsdag 8 oktober 2024, 19:30

Spreker: Tom Simonts, (enior financial economist, KBC)

5 euro voor leden en 10 euro voor niet-leden

Inschrijven en meer info

www.vfb.be/evenementen/webinar

Beleggen in bedrijven die dood meer waard zijn dan levend

Waardebelegger Joël Schols schreef een reeks artikels over de net-net-strategie. Met deze gebalde samenvatting laten we je kennismaken met deze aanpak. Niet voor doetjes, oordeelt de oprichter van Chess Capital zelf.

In dit artikel laat ik je kennismaken met één van de meest zuivere beleggingsstrategieën aller tijden: de net-net-strategie. Ze werd toegepast en beschreven door Benjamin Graham. Graham staat bekend als de vader van waardebeleggen en zijn strategieën hebben talloze investeerders beïnvloed, onder wie Warren Buffett. Een van zijn meest onderscheidende benaderingen was het vinden van diep ondergewaardeerde bedrijven, die hard afgestraft zijn door de markt en daarna in een vergeetput lijken te sukkelen.

Net-net alludeert op het feit dat deze bedrijven goedkoper noteren dan hun netto werkkapitaal, zijnde het werkkapitaal min alle schulden. Bij de waardering van een net-net wordt zodoende geen rekening gehouden met de vaste activa (zoals gebouwen, materieel, goodwill, immateriële activa, langetermijninvesteringen en andere) die het bedrijf bezit.

Wees gewaarschuwd: het zijn bedrijven waar dikwijls (maar zeker niet altijd) meer dan één hoek van af is. Ze zijn wel degelijk goedkoop om een reden. Het is geen beleggingsstrategie voor doetjes. De reden dat ik ze bespreek is dubbel:

- Enerzijds levert ze volgens zowat alle studies goede beleggingsresultaten, ook vandaag.
- Anderzijds is de aanpak zeer educatief omdat je teruggaat naar de essentie van waarderen, waarbij je de balans van een bedrijf als basis neemt.

Op donderdag 31 oktober 2024 om 19u30 bespreekt Joël Schols de Net-net strategie bij Trefpunt Leuven.

Meer informatie achteraan dit magazine in de Trefpuntagenda.

Inschrijven via deze link:
vergadering20241031.vfbtrefpuntleuven.be

Met dit artikel hoop ik dan ook een steentje bij te dragen aan je kennis van de balans van bedrijven.

Een beetje geschiedenis

De net-net-benadering werd populair tijdens de Grote Depressie, een periode waarin veel bedrijven aandelen hadden die onder hun netto werkkapitaal werden verhandeld. Graham, die altijd op zoek was naar veiligheidsmarges in beleggingen, zag dit als een kans.



Hij kocht aandelen die zo goedkoop waren, dat zelfs een liquidatie van het bedrijf winst zou opleveren.

Een beroemd voorbeeld dat Graham graag aanhaalde was zijn investering in Northern Pipeline in 1926. Het was een pijpleidingbedrijf dat aardolie transporteerde. Het had meer activa in cash en obligaties dan wat de marktwaarde van het bedrijf op dat moment reflecteerde. Graham ontdekte dat het bedrijf, ondanks zijn lage marktkapitalisatie, een aanzienlijke hoeveelheid Amerikaanse staatsobligaties bezat die veel meer waard waren dan de prijs van het bedrijf op de beurs. De redenen dat het bedrijf spotgoedkoop noeteerde waren eigen aan de tijd.

Graham kocht aandelen in het bedrijf en begon een actieve rol te spelen als aandeelhouder. Hij ontdekte dat veel van de activa van het bedrijf niet werden gebruikt voor operationele doeleinden en overtuigde andere aandeelhouders ervan dat het bedrijf deze overtollige activa, voornamelijk in de vorm van obligaties, zou moeten uitkeren aan de aandeelhouders. Na enige weerstand van het management en de raad van bestuur, leidde Graham een aandeelhoudersrevolte, wat uiteindelijk resulteerde in een succesvolle uitkering van de overtollige activa.

Deze investering illustreert Grahams aanpak van het zoeken naar bedrijven die materieel ondergewaardeerd waren ten opzichte van hun netto activawaarde. Dit soort situaties bood een hoge vei-

ligheidsmarge, wat een centraal thema werd in zijn beleggingsfilosofie en later een diepe invloed had op de benaderingen van zijn beroemde student, Warren Buffett. Die gebruikte de net-nets-strategie uitvoerig in het begin van zijn carrière. Zijn rendementen waren fenomenaal, mede omdat hij in de vroege dagen van zijn carrière met een kleiner kapitaal werkte dan vandaag de dag. Na verloop van tijd evolueerde zijn strategie naar het kopen van ‘wonderful companies at a fair price’ in plaats van ‘fair companies at a wonderful price.’

“Ondanks alle beschikbare informatie blijven er totaal fout geprijsde bedrijven bestaan.”



“Een woning, een partner of een carrière kiezen: veel beslissingen nemen we niet alleen met ons hoofd, maar ook met ons hart. Beleggen doen we daarentegen louter met ons hoofd. Tenminste, dat denken we ...”

Sven Sterckx

Dierickx Leys Private Bank

DIERICKX LEYS
PRIVATE BANK

Visie rendeert.

Scan en
beluister
de podcast



<https://blog.dierickxleys.be/podcast-kapitale-kennis>

NOTICE

PRICES SUBJECT TO CHANGE ACCORDING TO CUSTOMERS ATTITUDE

Wat is een net-net?

Laat ons beginnen met de definitie zo helder mogelijk te hebben. Om goed te begrijpen wat een net-net is, heb je een beetje basiskennis van de balans nodig. Je bekijkt eerst de activazijde van de balans. Dat zijn dus de eigendommen. Je neemt enkel de courante activa in rekening. Je sluit de vaste activa zoals gebouwen, rollend materieel, goodwill, lange termijn investeringen en dergelijk uit van je berekening. Je rekent dus enkel activa mee die zeer snel ten gelde te maken zijn.

Vervolgens kijken we naar de passivazijde en trek je alle schulden af. Zo bekom je de *Net Current Asset Value* (NCAV). De NCAV kan je beschouwen als een mogelijke benadering van de waarde in geval van een stopzetting van de operationele activiteiten.

Het grote idee is dus dat een net-net verhandeld wordt onder de liquidatiewaarde. Met andere woorden de marktkapitalisatie is kleiner dan de liquidatiewaarde. Nog anders gezegd: het bedrijf is dood meer waard dan levend. Graham nam hier nog eens een extra veiligheidsmarge door enkel bedrijven te kopen die noteerden onder 2/3de van de liquidatiewaarde, dus $P < 67\%$ van NCAV.

Argumenten pro

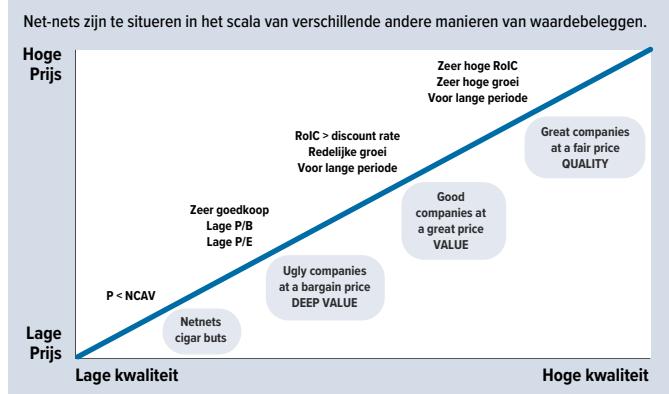
Vele uren leeswerk, research en zelf een portefeuille aanleggen van net-nets hebben me tot inzichten gebracht. Kort samengevat zijn deze:

- Er bestaan wel degelijk net-nets de dag van vandaag. Ondanks alle beschikbare informatie blijven er totaal fout geprijsde bedrijven bestaan. Je houdt het nauwelijks voor mogelijk, maar het is wel degelijk zo. Op de tienduizenden aandelen wereldwijd zijn er enkele honderden te vinden. Ik heb geen exacte statistieken maar ik schat dat gemiddeld zo ongeveer 1% van de bedrijven een net-net is. Bij algemeen dure beurzen zal dat wat minder zijn, bij goedkoope indexen wat meer.
- Van die paar honderden vond ik er bij de start van mijn onderzoek in Q1 2024 zo'n 50-tal die de eerste grove selectiefilters overleefden en de moeite waren om nader te bekijken. Er is voldoende kwaliteit te vinden onder de net-nets, zelfs met Amerikaanse beurzen op recordhoogtes zijn er plaatsen in de wereld waar de situatie anders ligt.
- Taal en kwaliteit van de boekhouding zijn een aandachtspunt, maar zelfs wanneer je je beperkt tot Engelstalige betrouwbare beurzen, blijft er voldoende materiaal over om mee aan de slag te gaan.

- Het screenen vraagt wat inzichten, maar het is ook geen *rocket science*.
- Ik vind het zeer aangenaam en leerrijk om me in te lezen in bedrijven en sectoren waar ik het bestaan zelfs niet van vermoedde. Je leert andere businessmodellen kennen en je wordt rijker als persoon. Het is gewoon boeiend om de verhalen te lezen van de broers in de Vietnamese kaarsen business, of het bedrijf in Hong Kong dat speelgoedfiguurtjes maakt voor de merchandising van de *blockbusters*, of de Engelse juristen en kredietverstrekkers voor minderbegoede slachtoffers van auto-ongelukken, of de Duitse schachtenbouwer, of de Japanse specialist van CNC machines, of het Amerikaanse bedrijf dat vliegtuigen leest... of...
- Deze bedrijven zijn met een reden goedkoop. Of die reden terecht is, dat is een andere vraag. Ze worden snel afgedaan als *value traps*. Een value trap bestaat enkel als je een foute analyse doet. Het punt is dat deze bedrijven zo belachelijk goedkoop zijn, dat zelfs wanneer het bedrijf morgen opgedoekt wordt, je als belegger minstens je kapitaal terug hebt. Ik heb ondertussen beleggers leren kennen die bedrijven zoeken waarvan ze vermoeden dat ze effectief opgedoekt worden.
- De risico's zijn niet groter dan een aandeel van Tesla of NVIDIA kopen. Ik durf met stelligheid te beweren dat de risico's lager zijn. In tegenstelling tot wat velen denken hebben net-nets een dijk van een balans. De kans op stopzetting van de activiteit bestaat, maar de kans op faillissement is eerder klein. Deze bedrijven hebben een positief netto werkcapitaal na aftrek van alle schulden (met de nadruk op alle). Er zijn enkel terechte redenen waarom het met die bedrijven toch de verkeerde kant kan opgaan. De belangrijkste is een foute inschatting van de NCAV waarde. Ook wanneer je een juiste NCAV berekend hebt, is het risico dat het bedrijf waarde vernietigt en de NCAV de komende jaren krimpt.
- Een paar stevige verliezers in je portefeuille zullen je totale rendement niet onderuit halen. Dat kan je enkel bereiken door voldoende diversificatie. Het is andersom: één stevige winnaar (die je voldoende lang in portefeuille houdt) kan je jaar maken. Diversificatie spreidt je downside risico.

“Er is voldoende kwaliteit te vinden onder de net-nets.”

De prijs kwaliteitcurve





CHANGE THE GAME

Abonneer u
op Trends

Print + digitaal
€ 14,95
per maand



Digitaal
€ 12
per maand



- + GRATIS 30 magazines digitaal
- + 2 gezinsleden die gratis mee kunnen lezen

Vooruitgang begint met ideeën.
Verandering met daadkracht.
Maar impact krijgt u als ideeën
echte gamechangers worden.

Laat u inspireren door Trends en word zelf een **game changer**!

PROFITEER NU VAN DIT UNIEKE AANBOD

Scan de QR-code of
surf naar mijnmagazines.be/promo/ZWYRH



OBA

- Net-nets vind je vooral onder de zeer kleine bedrijven. Deze hebben een lage liquiditeit, maar laat dat nu precies je groot voordeel zijn als kleine belegger. De portefeuille die ik opbouwde bestaat uit net-nets met een marktwaarde van 5 tot 200 miljoen euro.
- Volatiliteit is je vriend, niet je vijand. Het is precies door die volatiliteit dat dergelijke opportuniteiten bestaan.
- Net-nets noteren op beurzen wereldwijd. In de paar eerste voorbeelden die ik aanhaalde merk je dat je het niet extreem exotisch moet gaan zoeken: Amerika, Canada, Australië, West-Europa, Japan, Singapore... allemaal landen met een degelijke reputatie en beurswaakhonden. Enkel bij Hong Kong is een verhoogde waakzaamheid nodig.
- Om net-nets te selecteren moet je de boekhouding grondig kunnen analyseren. Dat is waar. Maar laat dat nu precies de kennis zijn die ik je wil aanreiken met deze artikelreeks.

De net-net-strategie werkt

Diverse studies hebben aangetoond dat de net-net-strategie uitzonderlijk winstgevend kan zijn. Een eerste onderzoek, gepubliceerd door Oppenheimer in de jaren '80, toonde aan dat net-nets, ondanks hun associatie met noodlijdende bedrijven, consistent bovengemiddelde rendementen opleverden over een langere periode. Deze bevindingen benadrukken dat de sleutel tot succes met net-nets ligt in diversificatie en geduld.

Vandaag leven we in een andere wereld dan de tijd van de Grote Depressie. Internet en sociale media zorgen samen met transparantere regelgeving dat nieuws over bedrijven voor iedereen toegankelijk is. Zo kan je veronderstellen dat net-nets niet meer kunnen bestaan. Dergelijke situaties zouden meteen moeten opgemerkt en opgepikt worden door beleggers, waardoor de onderwaardering vanzelf weer verdwijnt.

Dat was tot voor kort ook mijn mening. Na de nodige research, heb die mening dienen te herzien. Net-nets bestaan vandaag ook nog, de aanpak is nog steeds zeer rendabel en bovenal praktisch toepasbaar. Hij richt zich vooral tot de doe-het-zelf-belegger die er plezier in vindt om te gaan zoeken in de donkere uithoekjes van de markt, in de onontgonnen gebieden. Deze aanpak geeft een grote voldoening omdat je actief bezig bent met het analyseren van meestal kleine en eenvoudig te begrijpen bedrijven.

Wat ik heb geleerd

Ik som de zaken op die mij het meest relevant lijken:

1. Net-nets zijn geen vehikel uit lang vervlogen tijden. Ze zijn er vandaag en ze zullen er altijd zijn. Bij dure markten wat minder, bij goedkope markten in overvloed.
2. Hoe is het mogelijk dat net-nets bestaan? Het simpele antwoord is: omdat markten of minstens sommige delen ervan niet efficiënt zijn. Weinig mensen doen echt hun huiswerk. Daardoor worden er verborgen parels van de hand gedaan aan veel te lage prijzen. Doe je huiswerk en doe er je voordeel mee.
3. Mooie rendementen zijn ook de dag van vandaag te realiseren. Hetzij met een mechanische strategie (jaar per jaar een portfolio bouwen) of een actieve strategie (je portefeuille actief opvolgen en regelmatig herevalueren).
4. Het is een aanpak die leuk en leerrijk is. Het leerrijke zit in twee elementen: je ontdekt bedrijven die op één af andere manier bijzonder zijn. Je leert een ander soort business kennen dan de Microsoft'en en NVIDIA's van deze wereld, waar al zoveel over geschreven werd. En bijkomend, je gaat terug naar de basis van beleggen: je leert de balans beter begrijpen en weet welke assets je in portefeuille hebt.

5. Wat het screenen betreft zijn er twee aanpakken mogelijk: of je zoekt alles zelf uit via een gratis of betalende screener, of het betere alternatief volgens mij: je sluit je aan bij een net-net-club die ideeën uitwisselt en onderzoekt in groep. Dat laatste is wat ik doe via Net Net Hunter, de community van Evan Bleker. Vanaf een minimale grootte van portfolio denk ik dat je met dat laatste je voordeel kan doen.
6. Om de net-net-beleggingsstrategie met succes uit te voeren heb je know-how nodig. Maar die kan je geleidelijk opbouwen. Je zal niet elke situatie op dag één correct kunnen inschatten. Ik kan dat trouwens vandaag ook niet. Je leert wel elke dag bij en scherpt je kennis gaandeweg aan. Je kan je portefeuille in net-nets mee laten groeien volgens het vertrouwen dat je opbouwt.
7. In een totale beleggingsaanpak verdienen de net-nets een plaatsje voor wie het een boeiend domein vindt.

Interesse gewekt? Dit artikel is een samenvatting van een reeks van tien artikels over de net-net-strategie. De volledige reeks vind je op www.beursbabbel.be/artikels/ ■

“Deze aanpak geeft een grote voldoening omdat je actief bezig bent met het analyseren van meestal kleine en eenvoudig te begrijpen bedrijven.”

Tegenargumenten

Er zijn veel redenen waarom je net-nets links zou laten liggen. De meest gehoorde zijn:

- Net-nets dateren van de tijd dat er weinig informatie over aandelen beschikbaar was, vandaag zijn er geen net-nets meer.
- En als je er nog vindt, dan zijn ze van zo'n bedenkelijke kwaliteit dat het de moeite niet is om er naar op zoek te gaan.
- Je vindt ze enkel in landen waarvan je de taal niet begrijpt of waar de kwaliteit van de boekhouding veel te bedenkelijk is.
- Het is veel te moeilijk om te screenen op net-nets, ik zou niet weten hoe ze te vinden.
- Het is gewoon leuker om je tijd in groeiende bedrijven te investeren, in positieve verhalen.
- Deze bedrijven zijn terecht goedkoop, het zijn *value traps*.
- De risico's zijn veel te groot, ik wil mijn vingers niet verbranden.
- Een paar stevige verliezers in je portefeuille kunnen je totale rendement onderuit halen.
- De volatiliteit van dergelijke bedrijven is enorm.
- Net-nets vind je enkel onder de zeer kleine bedrijven, met te lage liquiditeit.
- Net-nets noteren op beurzen die voor mij niet bereikbaar zijn.
- Om net-nets te selecteren moet je de boekhouding grondig kunnen analyseren.

Dit is een plek dieleeft, dat is het verschil met andere gvv's

Op bezoek in het winkelcentrum Ring Kortrijk kijken we hoe Wereldhave Belgium de korting voor beleggers aanpakt, die op de intrinsieke waarde. "We geloven in actief beheer. Zie het als een orkest. Onze rol is maken dat iedereen samenspeelt."

Ga eens kijken hoe het eraan toegaat in zo'n winkelcentrum. Daar hebben onze leden meer aan dan een vraaggesprek. Als onze huisanalist en vastgoedspecialist Gert De Mesure ons eropuit stuurt, dan geven wij gehoor. En dus trekken we op één van de laatste stralende zomerdagen naar Kortrijk voor een bezoek aan Ring Kortrijk.

De naam Ring Kortrijk geeft aan waar je het kunt vinden, langs de R8, op 10 minuten rijden van het centrum. Het is een groot complex van 35.000 vierkante meter aan winkels met erond een zee aan parking. We hebben afgesproken met Charlotte Tahon, de shoppingmanager, en met Nicolas Rosiers en Harold d'Anstaing, respectievelijk co-ceo en operations director van de moedergroep Wereldhave Belgium. Het is nog rustig. Winkeliers zijn nog bezig met hun ochtendritueel, de eerste klanten maken geen haast. De kantoren vinden we aan het einde van een lange witte gang, verscholen tussen de winkels.

Het recent opgefriste Ring Kortrijk is een uithangbord voor Wereldhave Belgium, dat nog winkelcentra heeft in Luik, Doornik,

Genk en Nijvel. Voorts telt de geregelenteerde vastgoedvennootschap (gvv) nog enkele retailparken en een historische erfenis aan kantoren. Samen zijn ze goed voor net geen miljard euro aan vastgoed.

De ceo geeft ons een warm welkom en legt meteen uit waarom het de moeite loont om

in deze uithoek van Vlaanderen af te spreken en niet op het hoofdkantoor aan de Mediaalaan in Vilvoorde. "Dit is een plek die leeft. En dat is het verschil met andere gvv's. Een kantoor verhuur je voor negen jaar en pas daarna zie je elkaar terug. Hier gebeuren dagelijks activiteiten, er lopen altijd projecten, hier is leven, er zijn emoties."

Saga

Ook in het bedrijf lopen de emoties al eens hoog op. De Nederlandse moedergroep Wereldhave, die een meerderheidsbelang van 66 procent aanhouwt, probeerde twee jaar geleden haar Belgische dochter volledig over te nemen. "Niet onlogisch, als je ziet dat beide eerder kleine beurskapitalisaties zijn," oordeelt Rosiers. Uiteindelijk gingen de onafhankelijke bestuurders op de rem staan, omdat ze de voorgestelde ruilverhouding te karig vonden en dus in het nadeel van de minderheidsaandeelhouders.

De overnamesaga bracht heel wat verschuivingen op gang. Samen met ceo Nicolas Beaussillon vertrokken nog twee direc-

**"Shopping-
centra zijn een
bijzondere acti-
viteit waarbij je
constant moet
investeren."**



Binnenkort opening

IEUWE COURIR-WINKEL, DE OTSTE SNEAKERKETEN VAN NKRIJK, GAAT BINNENKO

WE WERVEN AAN
[HTTPS://JOBS.COURIR.BE](https://jobs.courir.be)

COURIR.BE



tieleden. Matthijs Storm, de topman van het Nederlandse Wereldhave, nam de touwtjes in handen bij de Belgische dochter in een duobaan met Rosiers. Op aandringen van de onafhankelijke bestuurders kwam er ook een *relationship agreement*, dat de lijnen uitzet voor de samenwerking tussen Nederland en België. "Sinds het begin van dit jaar is er een akkoord dat de onafhankelijkheid van het bestuur garandeert," zegt Rosiers. "Vandaag werken we goed samen met Wereldhave. Er zijn schaalvoordelen te halen. Maar we werken met Belgische mensen die de lokale markt goed kennen. In Nederland hebben ze ook wel begrepen hoe belangrijk dat is."

Of een fusie daarmee definitief van de baan is, wil de co-ceo niet gezegd hebben. "Zeg nooit nooit. We blijven klein in onze wereld. Zeker als je vergelijkt met spelers als Unibail-Rodamco-Westfield. Ik vind het belangrijk dat de belegger weet dat er stabiliteit is in de organisatie. En dat wij ook na corona heel hard blijven geloven in de retailbusiness."

Pitch

Bij uitzondering stellen we meteen de vraag waarmee we vaak een interview afsluiten, om een pitch te doen voor onze leden. Waarom moet een belegger Wereldhave Belgium in portefeuille nemen? "We hebben altijd mooie dividenden betaald en onze assets zijn goed," zegt Rosiers. "We zijn corona goed doorgekomen,

terwijl iedereen dacht dat we het moeilijk zouden krijgen. Die crisis heeft ons 10 miljoen euro aan bruto huurinkomsten gekost, maar onze huurders zijn bijna allemaal gebleven. Een jaar later was ons dividend weer op peil. Dat toont de weerbaarheid van onze portefeuille. Door de korting op de intrinsieke waarde krijg je bovendien een aardig rendement."

Het dividendrendement bedraagt 6,3 procent. Vorig jaar verraste Wereldhave Belgium wel onaangenaam met een dividendknip, volgens Rosiers door een samenloop van omstandigheden. In de eerste plaats de gestegen financiële kosten door de hogere rente, meer dan de onrust in de bestuurskamer. "We hebben voor het eerst in onze geschiedenis het dividend verlaagd met 10 cent. Dat is geen ramp, maar het doel is wel terug te geraken op de curve van voordien."

Voor een hoger dividend moet de courante winst groeien. "Een stijging van de courante winst met pakweg 10 procent kan ik niet beloven," stelt Rosiers. "Maar we zitten wel op schema voor een courant resultaat van 4,8 tot 4,9 euro per aandeel tegenover 4,7

"We kunnen verzekeren dat het dividend minstens stabiel zal blijven."

euro vorig jaar. We kunnen de belegger dus wel al verzekeren dat het dividend minstens stabiel zal blijven.”

Groei

De kortste weg naar meer courante winst en een hoger dividend blijft meer huurinkomsten boeken. De verwachting is dat de huren dit jaar 1 procent zullen groeien tot 65 miljoen euro. Om sneller meer huur te innen onderzoekt Wereldhave Belgium overnames. “We zijn concreet aan het kijken,” geeft Rosiers aan, vlak voor we aan onze tocht door het winkelcentrum beginnen. “Matthijs (co-ceo Matthijs Storm, red.) heeft ooit gezegd dat we naar een portefeuille van 1,5 miljard euro willen groeien. Dat zal niet in één klap gebeuren.”

De lage schuldgraad van 29,6 procent maakt dat de banken welwillend naar die plannen kijken. En volgens de Belgische topman zijn er kansen. In België en Luxemburg zijn er 33 winkelcentra, waarvan er maar vijf in de eigen portefeuille zitten. De overtuiging is dat er wel wat verzekeraars en andere eigenaars afstand willen doen van hun winkelparadijs. “Shoppingcentra zijn een bijzondere activiteit waarbij je constant moet investeren. Dat is moeilijk als dat niet je focus is,” klinkt het.

Welke investeringen een winkelcentrum vraagt, is precies wat het drietal ons wil laten zien. We lopen de lange gang weer uit en komen centraal op de eerste verdieping. Daar begint het volk kort voor de middag toe te stromen. We worden attent gemaakt op kleine details, zoals de uniforme bewijzering en dezelfde look-and-feel voor alle uithangborden van de winkels. Het zijn kleine ingrepen. Een echt grondige renovatie van de binnenkant staat later op de planning.



“We koppelen shoppen aan ervaringen. Mensen spenderen daar graag geld en tijd aan.”

toren welke huurders succesvol zijn en welke niet. Als we merken dat een winkel het moeilijk heeft, kunnen we helpen met wat extra marketing bijvoorbeeld.”

Ring Kortrijk dateert van de jaren zeventig. Toen Wereldhave het complex in 2015 overnam, lag de bezettingsgraad op amper 85 procent. Het leek of het zijn beste tijd had gehad. Sindsdien is de bezettingsgraad gestegen naar 95 procent. Beweging is er niettemin altijd. Elk jaar wisselt zo'n 10 procent van de winkels. Deels door faillissementen, deels door interne verschuivingen van winkels die een andere locatie verkiezen. Volgens d’Anstaing is een verhuis dus lang niet altijd negatief. “Het is goed dat er geregelde beweging is in een shoppingcentrum. Zo kunnen we werken aan een betere mix.”

De vele faillissementen in de retailsector waren een bezorgdheid bij beleggers, beseft de ceo. In korte tijd sloten bekende namen als Esprit, The Body Shop en Cassis de deuren. De bezettingsgraad van Wereldhave Belgium daalde daardoor in de eerste jaarhelft licht tot 94,8 procent. Rosiers benadrukt evenwel dat van de zeventien panden die leeg kwamen, er al vijf verhuurd zijn en voor vijf andere lopen er vergaande gesprekken. “Tegen het einde van het jaar denken we dat het gros weer zal verhuurd zijn.”

Intrinsieke waarde

“We verhuren de panden boven de markthuur,” voegt hij nog toe. Dat is informatie die ook de onafhankelijke schatter diets is gemaakt. Die komt elk kwartaal langs om op basis van de geschatte markthuren, de *estimated rental value* (ERV), de intrinsieke waarde van een gvv te berekenen. “Als je huren gemiddeld 25 procent boven de geschatte huurinkomsten liggen, dan betekent dat dat de ERV’s te laag liggen. Daar hebben we ook de schatter van kunnen overtuigen.” Het resultaat was dat in het jongste cijferrapport de waarde van de portefeuille 5,3 procent of 41,2 miljoen euro hoger werd ingeschat.

Dat maakt dat de korting op de intrinsieke waarde is opgelopen tot 40 procent. We vragen Rosiers wat hij kan doen om die terug te dringen. “De koers van een aandeel beïnvloeden is moeilijk. We zijn een kleine beurskapitalisatie en we hebben een grote referentieaandeelhouder. Dat zijn vaste parameters. We kunnen wel ons dividend verhogen, zodat we interessanter worden voor beleggers die op zoek zijn naar mooie rendementen, en aantonen dat onze assets meer waard zijn.”

Om de waarde van Ring Kortrijk te verhogen lopen allerlei initiatieven die de kas extra kunnen spijzen. Een korte periode van leegstand wordt bijvoorbeeld opgevangen met



**Nicolas Rosiers, Harold d'Anstaing
en Charlotte Tahon**

pop-ups, tijdelijke winkels. Spontaan denk je dan aan hippe kledingzaken waar beats uit de luidsprekers komen geschald. Shopmanager Charlotte Tahon troont ons verrassend mee naar een Kringloopwinkel, die er best fris uitziet. Geen stoffige oude zetels of zware houten meubels uit grootmoeders tijd, wel gezellige sfeerverlichting en rekken met kleren in felle kleuren. "Tweedehandskledij is trendy bij jongeren. De Kringloopwinkel was hier de hele zomer en is zeer tevreden over de verkoop. Voor ons is het een kans om eens iets anders aan te bieden."

"Als een pand leeg komt te staan, gaan wij op zoek naar een creatieve invulling. Waar kunnen we onze klant blij mee maken? Wat zijn de noden? Wat zijn de trends? Natuurlijk zorgt dat ook voor wat extra huurinkomsten." Tahon vertelt over een concept om verloren postpakketten te verkopen. "De mensen konden een pakje kiezen zonder te weten wat erin zit. Dat was een gigantisch succes. Wij hebben daar op sociale media toffe filmpjes rond gemaakt en veel volk op de been gebracht."

Nog een manier om de huurinkomsten te boosten zijn tijdelijke standen. Tahon: "Hier komen gemiddeld 12000 bezoekers per dag over de vloer. In een maand kun je hier 300000 mensen bereiken. Dit is dus een ideale locatie om promotie te maken voor een nieuw product of dienst."

Bezoekers

Bezoekers zijn er natuurlijk nooit genoeg. "Meer volk betekent hogere omzetten voor de huurders en uiteindelijk ook betere huurprijs voor ons," verduidelijkt Rosiers. Om Ring Kortrijk aantrekkelijker te maken is er de voorbije jaren stevig geïnvesteerd in de buitenkant. Een nieuwe gevel moet het complex een eigentijdse uitstraling geven. "Zulke investeringen vertalen zich niet meteen in rendement, maar we denken dat ze de aantrekkelijkheid van de assets verhogen."

De bezoekcijfers laten groei zien. In 2023 kwamen er 3,6 miljoen bezoekers over de

vloer, meer dan voor de coronapandemie, en dat aantal groeit maand op maand gemiddeld 7 procent. "Mensen zijn bereid tot 20 minuten te rijden naar ons centrum. Wij richten onze pijlen dus op een groot deel van West-Vlaanderen, maar ook Oost-Vlaanderen en Wallonië," verduidelijkt Tahon.

Een belangrijke troef is de parking. Parkeeren is er gratis. Tahon: "We hebben 1700 parkeerplaatsen. Mensen kunnen tot vlak bij de ingang staan. Dat is het comfort dat we hen willen bieden. In de binnenstad is parkeren wel een issue."

Het doel blijft meer klanten aan te trekken. Daar moet onder meer *The Point* voor zorgen. Het is de 'klassieke' informatiebalie, uitgebreid met allerlei diensten. "We hebben deze *service points* gelanceerd in 2017 en nu vind je ze in al onze centra. Ze zijn goed voor 4 à 5 procent van onze bezoekers," legt d'Anstaing uit.

Je kunt er niet alleen je pakjes afhalen, er is ook een paskamer, zodat je de zending meteen kunt terugsturen als je niet tevreden bent. De hoop is dat mensen zich laten verleiden om ook andere winkels aan te doen. Het toont hoe e-commerce en fysieke winkels elkaar kunnen versterken.

The Point vind je beneden in het winkelcentrum met errond onder meer een supermarkt, een apotheek, een traiteur en een drogisterij. "We bundelen alles wat *convenience* is, de dagelijkse boodschappen, op deze locatie. Dat maakt het mensen makkelijk," verklaart Tahon. Op de bovenverdieping liggen de meeste mode- en accessoirewinkels.

"Ook na corona blijven we heel hard geloven in de retailbusiness."



Met 70 procent van de winkeloppervlakte is dat de hoofdmoet van het aanbod. Ondanks het succes van e-commerce blijft er een plaats voor fysieke winkels. "Klanten zijn nog altijd op zoek naar advies. Ze willen een stof kunnen voelen of een kleur kunnen passen," meent Tahon.

Een klant blijft gemiddeld 70 minuten in Ring Kortrijk. Om die zogenaamde *dwell time* te verlengen, wordt het horeca-aanbod steeds uitgebreider. Tahon: "We koppelen shoppen aan ervaringen. Mensen spenderen daar graag geld en tijd aan. Bij winkelen hoort ook een lekkere koffie of lunch. Naast de klassieke brasserie bieden we ook nieuwe concepten aan, zoals pokébowls of de eerste KFC van West-Vlaanderen." D'Anstaing ziet de winkelcentra graag uitgroeien tot *full service centers*. "Dat betekent dat je hier het volledige aanbod vindt van diensten die relevant zijn in jouw leven."

"Succes krijg je niet zomaar," vertrouwt Rosiers ons toe. "We geloven in actiefbeheer. Je moet bijvoorbeeld alle huurders laten samenwerken. Zie het als een orkest. Onze rol als manager van een shoppingcenter is dat iedereen samenspeelt."

Om ons bezoek af te ronden, laten ze ons nog het 'evenementenplein' zien. Er zijn verschillende terrassen en later moet er nog een speeltuin komen. Een bezoek aan een winkelcentrum moet ook een familie-uitje kunnen zijn. Er staan ligstoelen en er zijn een paar kleine petanquevelden aangelegd. Op vraag van Lieven, onze fotograaf, wagen de drie zich aan een spelletje *jeu de boules*. Denk de 1000 geparkeerde wagens en de ring rond Kortrijk weg, en je bevindt je zo in het zuiden van Frankrijk. ■

In miljoen euro	23H1	24H1	Δ 23/24
Totale huurinkomsten	32,116	32,112	0,0 %
Winkelcentra	28,539	28,332	-0,7 %
Kantoren	3,577	3,779	5,6 %
Met huur verbonden kosten	-0,937	-0,286	
Netto huurresultaat	31,179	31,826	2,1 %
Bedrijfsresultaat	25,085	25,261	0,7 %
Financieel resultaat	-3,585	-4,425	n.r.
Herwaardering van de portefeuille	-4,266	41,228	n.r.
Herwaardering fin. instrumenten	-1,020	0,465	n.r.
Resultaat van de periode	16,190	62,493	286,0 %
Courant resultaat	21,476	20,801	-3,1 %
Courant resultaat p/a	2,42	2,34	-3,1 %
Intrinsieke waarde p/a	76,62	81,00	5,7 %

In miljoen euro	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
Netto huurresultaat	58,1	49,2	52,6	58,9	64,5	65,2
Groei in %	9,6 %	-15,3 %	7,0 %	11,8 %	9,6 %	1,1 %
Bedrijfsresultaat	48,2	39,5	43,2	47,7	49,8	51,0
Financieel resultaat	-2,7	-2,8	-4,1	-4,7	-7,9	-8,2
Resultaat portefeuille	-16,7	-57,6	-3,3	-3,1	-7,0	n.b.
Nettowinst	29,0	-22,1	38,3	55,2	29,2	42,7
Courant resultaat	45,6	36,7	39,0	42,9	41,8	42,7
Bezettingsgraad	95,2 %	91,9 %	93,9 %	95,2 %	96,1 %	n.b.
Winst per aandeel	3,8	-2,8	4,6	4,9	4,7	4,8
Courant resultaat	5,92	4,65	4,56	4,87	4,71	4,81
Netto dividend	3,15	2,80	2,87	2,94	2,87	2,94
Intrinsieke waarde (reëel)	88,3	78,2	77,2	79,0	78,1	n.b.
Premie/discount	-2,3 %	-49,7 %	-36,1 %	-38,0 %	-39,9 %	n.b.
Dividendrendement *	3,7 %	7,1 %	5,8 %	6,0 %	6,1 %	6,3 %

* Op basis van koersen op het jaareind, voor 2023 en 2024E de huidige koers.

Interview
Jasper Vekeman
Hoofdredacteur VFB



Aandelen voor alle leeftijden

Roland Van der Elst | VFB-lid

Professor beleggingsleer Roland Van der Elst beantwoordt in zijn maandelijkse bijdrage de vraag van een collega-VFB-lid. "Laat ons verder zoeken naar de parels op de beurs. Jongeren met wat onstuimigheid, ouderen meer bezadigd, want we hebben het allemaal al eens meegemaakt."

Een lezer vroeg zich af of ik voldoende rekening houdt met het feit dat heel wat VFB-leden al een zekere leeftijd bereikt hebben, om het eufemistisch uit te drukken. Het is de lezers bekend dat ik het niet heb voor obligaties en evenmin voor obligatiefondsen. Ik blijf dus zweren bij aandelen voor al degenen die al een onroerend goed verworven hebben. Op de lange termijn beschermt een huis of een appartement ons tegen de stijging van de levensduurte. Het is een belangrijk appeltje voor de dorst voor mochten we op een bepaald ogenblik onze eigen plek moeten ruilen voor een kamer in een verzorgingsinstelling. Maar zijn aandelen daarna wel de juiste beleggingsweg voor iedereen?

Een gemakkelijke vuistregel die al vele jaren meegaat, is dat de verhouding tussen aandelenbezit en het zogenoemd risicotvrij beleggen in obligaties afhankelijk is van de leeftijd: 0 procent aandelen op honderd jaar en 100 procent aandelen op nul jaar. Dat geeft dat een vijftiger 50 procent in aandelen zou zitten en 50 procent in vastrentende beleggingen die niet onderhevig zouden zijn aan de soms hevige marktschommelingen die zich bij aandelen kunnen voordoen. Onlangs was er nog een beursdaling van 50 procent in de coronaperiode na al een baisse van 50 procent tijdens de financiële crisis van 2008. Koersen moeten dan telkens al verdubbelen om weer aan de uitgangssituatie te komen.



"Een onderzoek besloot dat aandelen veiliger zijn dan obligaties."

Nadat beleggers hun financieel profiel hebben ingevuld, komen zowel banken als privébankiers voorzichtigheids-halve (en gemakkelijkheidshalve?) tot het besluit dat de klant het best geholpen wordt met een defensieve portefeuille om zich voor zo'n onheil te behoeden. Dat houdt in: 50 procent risicobeleggingen en 50 procent risicotvrije beleggingen, met een beperkte afwijkingsmogelijkheid naargelang aangenomen wordt dat de beurzen duur of goedkoop zijn.

Ondertussen hebben velen bij de afrekening van hun beleggingsportefeuille van 2022 ondervonden wat risicotvrij kan betekenen. Door de vrij onverwachte en snelle stijging van de rentevoeten gingen obligaties sterk onderuit. Portefeuilles met de helft aandelen en de andere helft obligaties verloren rond 13 procent. Dat kon pijnlijk overkomen en was het ogenblik om de posities in aandelen te verhogen en die in obligaties te verminderen, want de markten herpakken zich altijd na een zware correctie. Niet alleen de Bel20 en de indexen met de kleinere Belgische waarden doen het tot nog toe beter dit jaar. Dat geldt evenzeer voor de Amerikaanse en de meeste Europese beurzen.

Ook de obligaties en obligatiefondsen namen recent min of meer aan het feest deel naarmate ze minder of meer in lange-termijnobligaties belegd zijn. Die profiteren het meest van een dalende rente. Daar kan nog een vervolg aan gebreid worden als de financiële overheden in de komende weken en maanden de rentevoeten verder verlagen. Spijtig genoeg in functie van markten die beginnen te aarzelen omdat een recessie gevreesd wordt. Zodra de laagste rentevoeten bereikt zijn, kan alles weer opnieuw beginnen.

“De markten herpakken zich altijd na een zware correctie.”

Maar lonen die zogenaamde risicotvrije beleggingen nu wel de moeite? We hebben al enkele maanden een artikel uit Mister Market Magazine opzijgelegd voor later gebruik. Later is dus nu. Onlangs verscheen in papervorm een groot-schalig onderzoek van drie professoren over de periode 1890-2019 in 38 landen: *‘Beyond the status quo: a critical assessment of lifecycle investment advice.’* Dat onderzoek besloot dat aandelen veiliger zijn dan obligaties. We citeren uit MMM: “Kortetermijnvolatiliteit als theoretische maatstaf voor risico is larie. Inflatie is wél doorslaggevend. Ze is zelfs de gemeenste sluipschutter.”

De zeer lezenswaardige samenvatting van de studie verscheen in het nummer 239 van Mister Market Magazine. We citeren uit dat artikel nog het besluit: “Aandelen zijn het veiligst. De cruciale nuance is: beleggers zijn dan weer het gevaarlijkst. Iedereen maakt ooit mee dat aandelen vanaf hun piek minstens 50 procent zakken. De aandelen herstellen wel, maar de meerderheid van de beleggers zal het niet meemaken. Die heeft dan verkocht. Die verkoopdwang in bange tijden is onze allergemeenste vijand. Naast inflatie.”

Die allergemeenste vijand kan een pleidooi zijn om toch via een private banker of een beleggingsadviseur te beleggen, omdat verondersteld kan worden dat ze de kalmte kunnen bewaren. Wat niet wil zeggen dat de koersval kan worden tegengehouden. Maar ze kunnen wel proberen het verkopen tegen te houden.

“Overheden zullen er alles aan doen om de rente laag te houden. Ze hebben er het meeste belang bij.”

De inflatie kloppen

Dat is de opgave voor elke belegger. Anders betekent sparen verarmen. Dat is het probleem met beleggen in spaarboekjes, op termijnrekeningen, met obligaties of obligatiefondsen. Er is de laatste weken heel wat te doen geweest rond het herbeleggen van de staatsbon. De nieuwe staatsbon van de overheid brengt niét geen 2 procent netto op. Dat is nog altijd minder dan de recent gedaalde inflatie.

Begin volgend jaar kunnen veel Belgen zich verwachten aan een verhoging van weddes en pensioenen omdat de spilindex overschreden zal zijn. Die meerkosten zullen de ondernemingen dan weer proberen door te rekenen. Een eindeloze spiraal van altijd oplopende prijzen. Inflatie dus. Die is moeilijk te kloppen met de zogenaamde risicoloze beleggingen. De inflatie kan op dit ogenblik wel dalen, maar “we zijn een nieuw tijdperk van structureel hogere inflatie binnengestapt,” stelden Koen De Leus en Philippe Gijsels in een opiniestuk in De Tijd (11 april) Het is ook een stelling in hun recentste boek ‘De nieuwe wereldconomie.’ Met 2,3 procent als laatste kerninflatiecijfer in de Verenigde Staten heet het dat de inflatie ‘plakkerig’ is!

De overheden over de hele wereld zullen er evenwel alles aan doen om de rente laag te houden. Ze hebben er het meeste belang bij: de inflatie holt de schuldgraad uit en de lage rente moet de overheidsschuld betaalbaar houden. Het blad De Belegger trok mijn aandacht op het feit dat de VS dagelijks 3 miljard dollar rente betalen op hun overheids-schuld. Hallucinante cijfers! Ergens zal trop te veel zijn. Het is meer dan ooit een zoektocht naar beleggen in activa die geen lucht zijn maar reële waarden, voor alle leeftijden. Misschien zelfs het meest voor de oudere generaties, die geen ander inkomen meer hebben.

Dividendwaarden

Het is al vaak herhaald dat dividenden twee derde uitmaken van de langetermijnreturn van beleggingen. Uiteraard is dat een gemiddelde. Groeiwaarden bieden minder. Waardeaandelen en conservatieve aandelen bieden meer. Samen geven ze dat gemiddelde. Een portefeuille kan dus op die manier samengesteld worden. Maar welk rendement mag men op de lange termijn voor een portefeuille aandelen verwachten?

Ook dat is een herhaling: tussen 3 en 4 procent boven de risicovrije rente. In de VS is dat systematisch wat meer door het dynamisme van de economie. Termijnrekeningen en de betere kwaliteitsobligaties geven zo'n 3 procent. Dus is het zoeken naar aandelen die minstens 6 procent opbrengen. Valt dat rendement je tegen? Toch betekent dat een verdubbeling na 12 jaar en een verviervoudiging na 24 jaar. Dan komen we lang niet aan de pensioengerechtigde leeftijd voor iemand die met aandelen begint als de zwaarste jaren van een hypothecaire lening achter de rug zijn.

Door onze voorzichtige benadering hebben we in deze rubriek dikwijls de aandacht getrokken op aandelen die een hoog dividendrendement geven. Dat dividend moet wel houdbaar zijn en niet met de volledige vrije cashflow van de onderneming gaan lopen. Het is dus telkens kijken of niet meer dan de winst, of bijna de hele winst, opgesoupeerd wordt om de aandeelhouders ten dienste te zijn. Zo zijn de geregelmenteerde vastgoedvennootschappen (gvv's) wettelijk verplicht het grootste deel van hun winst uit te keren. We zouden daar zoeken bij de aandelen die nog (sterk) onder hun intrinsieke waarde noteren. Kijk daarvoor naar de lijsten die De Belegger, Leleux Associates en andere financiële tussenpersonen geregeld publiceren.

Wij trokken in vorige nummers de aandacht op Cofinimmo. Ondertussen trok de koers van 60 euro richting 70 euro. Wie nog geïnteresseerd zou zijn, vragen we eerst het interessante en kritische artikel van Gert De Mesure te lezen dat op de website van VFB is verschenen. In 'Winnen met Aandelen' ging mijn voorkeur naar de vastgoedontwikkelaar Nextensa, niet in het minst omdat die tot de groep Ackermans & van Haaren behoort. Nextensa kent een onderwaardering van bijna 50 procent, maar het is geen rendementsaandeel met een nettorendement van 2,5 procent. AvH is zelf een geduldige koper. Wat sectorgenoten Atenor en Immobel in hun semestriel rapport te melden hadden, zet aan tot voorzichtigheid. Goedkoop is een relatief begrip.

"In moeilijke jaren moeten we voorzichtig zijn, maar toch toekomstgericht denken."

De renteverlagingen hebben toch al heel wat vastgoedwaarden naar hogere koersen getild. Niet bij Nextensa, maar evenmin bij TINC, de investeerder in infrastructuurwerken, een financieringsactiviteit met toekomst. Daar probeert de directie de koers te stimuleren met een dividendverhoging van 4 procent. Het wordt 0,58 euro bruto of 0,406 netto. Op een koers die al jaren vastgepind staat op 11,60 euro is dat 3,5 procent. Maar om aan een return van 6 procent te komen, moet er dus jaarlijks maar 2,5 procent koerswinst bij komen. Dat moet kunnen bij een onderwaardering van 16 procent en een vrij sterke groei van de portefeuille. Het is maar een voorbeeld en geen advies.

Wie dividendrendement zoekt, die vindt

Als we zoeken buiten de vastgoedsector, dan brengt dat ons bij Ageas, Econocom, Fluxys Belgium, Payton Planar, Proximus, Roularta en Solvay (op basis van de veertiendaagse tabellen van De Belegger). We eindigen bij What's Cooking, maar dan zijn we al gezakt naar 4,6 procent netto. Als bij sommige van die namen het dividend zo hoog is, moet telkens de vraag gesteld worden of het houdbaar is. We denken: bij de meeste wel, maar op de beurs is men nooit zeker.

"Het dividend van D'Ieteren kost ons 22,2 euro, die de staat gretig en dankbaar zal aanvaarden."

Waar we wel zeker van zijn is dat het verwachte brutodividend van 74 euro van D'Ieteren eenmalig is. Dat zal ons als privébeleggers 22,2 euro kosten, die de staat gretig en dankbaar zal aanvaarden. Die constructie bevestigt nogmaals onze beleggingsregel, die in de loop der jaren het meest geciteerd werd: "De beurs is er niet voor u."

Dat belet niet dat we toch fervente voorstanders blijven van beleggen in risicodragend kapitaal. In een commentaar in De Tijd (11 september) schreef Stefaan Michielsen dat we tweederangszaandeelhouders zijn. Dat klopt. Dat belet niet dat het beursparcours van D'Ieteren eerder spectaculair dan tweederangs is, en zo kan blijven. Krijgen we een kans om goedkoop in te stappen, voor of na de uitkering?

Ook op hogere leeftijd blijft het aangewezen eerder naar groei te zoeken dan uitsluitend naar het dividendrendement te kijken. Groei vindt men in de eerste plaats in de ruime technologiesector en in de ruimste beurs, de Amerikaanse. Maar ook op het kleine Euronext Brussel staan parels die niet duur noteren en groei combineren met waarde.

In het interview met Quest for Growth, dat je in het vorige nummer gelezen hebt, vinden we het volgende citaat van Vaneerdewegh: "We zien nog steeds zeer veel potentieel in UCB (Tubize), EVS, Melexis en Jensen." Guy Sips, de specialist van de kleinere waarden bij KBC Securities geeft de volgende vijf tips: Melexis, Kinropolis, EVS, DEME en Van de Velde. Als we terugrijpen naar de genoemde tabel van De Belegger, dan is alleen de verwachte koers-winstverhouding (k/w) van UCB hoog, maar niet voor wie koos voor Tubize. Ook DEME met 22 en Kinropolis en Melexis met 15 liggen boven het beursgemiddelde. Maar wat te denken van EVS en Jensen met 10? Beide zijn wereldklasse in hun domein en hebben de wereld als hun actieterrein.

In de moeilijke jaren die voor ons liggen moeten we voorzichtig maar toch toekomstgericht denken. De kleinere kwaliteitswaarden kunnen achtergebleven zijn, maar ooit komt het herstel. Vele jaren geleden trokken we de aandacht op het kleine Campine. De koers noteerde jaren rond 30 euro. In 2021 was dat nog 24 euro. Maar de boer, die ploegde voort. Nu kon bijna 90 euro geïncasseerd worden. Is dat wenselijk? De directie hoopt de winst van vorig jaar te eve-

“De kleinere kwaliteitswaarden kunnen achtergebleven zijn, maar ooit komt het herstel.”

naren. Dat was toen 9,10 euro per aandeel, vooral verdien in de eerste jaarhelft. Dit jaar was het 7,4 euro in de eerste zes maanden. Met dezelfde 9,10 euro van vorig jaar zouden we dit jaar nog op een k/w van minder dan 10 uitkomen. Wat een risicopremie.

Is Campine daarmee een unicum, voor het verleden, voor de toekomst? Nee. Laat ons verder zoeken naar de parels op de beurs. Jongeren met wat onstuigmigheid, ouderen meer bezadigd, want we hebben het allemaal al eens meegemaakt.

Holdings houden

Voor de bezadigde en oudere beleggers die al decennia geïnvesteerd hebben in Brederode blikken we terug op het jongste nieuwsbericht. Het eigen vermogen klokte af op 134,82 euro. Het jaarlijkse rendement van het eigen vermogen per aandeel over tien jaar bedroeg 13,7 procent. Het dividend is laag, maar is in tien jaar toch ongeveer verdubbeld. Omdat het uit de uitgiftepremie gehaald wordt, is er praktisch geen roerende voorheffing afgehouden. De aandelenportefeuille is voor 40 procent belegd in technologie, voor 18 procent in verbruiksgoederen, voor 15 procent in de elektriciteitssector en voor 10 procent in de gezondheidssector. De 12 procent in investeringsmaatschappijen is praktisch uitsluitend de 10,4 procent die aangehouden wordt in het eigen aandeel Brederode.

Tot vorig jaar was Sofina de belangrijkste post in de portefeuille. Nu is die praktisch volledig afgebouwd. Voor China was het geduld op. Alibaba en Prosus (Tencent) vlogen volledig buiten. De posities in Samsung Electronics en Unilever werden verlicht. In de plaats kwamen (extra) aankopen in Alphabet, Microsoft en de luxemerken van LVMH. Een portefeuille moet dus geen honderd of meer aandelen te omvatten zoals in fondsen. Brederode concentreert zeer sterk. 11,7 procent in Alphabet, 10,4 procent in Brederode, 10 procent in Mastercard, 7,9 procent in Relx, 8,3 procent in het Spaanse Iberdrola. Vijf aandelen maken afgerond de helft van de portefeuillewaarde uit. LVMH volgt met 6,9 procent en Novartis met 6,3 procent.

Vanwaar de eer voor Brederode om er hier uitgebreid bij stil te staan? Omdat het al decennialang de beste investeringsmaatschappij op de Brusselse beurs is. De sectoren en aandelen waarin ze belegt, kunnen ons ideeën geven voor de eigen portefeuille. De beste investeringsmaatschappijen kunnen de basis blijven voor elke aandelenportefeuille, ook voor hen die met hun leeftijd al dichter bij de uitgang staan.

Tegen 115 euro noteert Brederode nog met een korting van bijna 20 procent op de intrinsieke waarde. Dat is ongeveer op het niveau van Ackermans & van Haaren en zelfs iets meer dan bij Sofina. AvH kreeg een boost met een aanbeveling van Berenberg, die het koersdoel op een agressieve 236

euro plaatst. Bolero zet in het jongste maandoverzicht van de Belgische holdings schitterende cijfers op het bord over de laatste tien jaar. Daaruit blijkt dat AvH op achtervolgen aangewezen is met +74 procent. Sofina deed beter met +152 procent en Brederode zelfs met +291 procent.

D'Ieteren werd slechts het laatste decennium een 'holding' en klopt ze allemaal met +575 procent. Toch maar bijhouden, of zelfs kopen? Ook bij financiële participatiemaatschappijen spreiden we, omdat ze met hun verschillende portefeuilles het risico verminderen. De kosten die de holdings aanrekenen, zijn doorgaans veel lager dan de beheerskosten van fondsen. Of zoals de Britse professor Elroy Dimson het in de fondsenbijlage van De Tijd stelde: "Het is duidelijk dat diversificatie en kosten de twee pijlers moeten zijn voor aandelenbeleggers die op de lange termijn beleggen."



We vatten ons artikel samen met een recente uitspraak van Gert Bakelants, de hoofdredacteur van De Belegger: "Compenseer de lage reële rente met aandelen." Dat geldt voor alle beleggers, jong en oud. De ouderen moeten voorzichtiger zijn, want we mogen niet uit het oog verliezen dat we zeer moeilijke tijden beleven, economisch maar vooral ook in de wereld met te veel gevaarlijke conflicten. Daar vaart het goud trouwens goed bij. Ad multos annos, met beleggingen in degelijke holdings en ondernemingen met het oog op de groei van het dividend. Ad multos annos, ook voor u. ■

“Brederode is al decennialang de beste investeringsmaatschappij op de Brusselse beurs.”



D'Ieteren

verrassende wijziging in het aandeelhouderschap

Geert Campaert | Analyst VFB

Analist Geert Campaert besprak voor De Aandeelhouder.nl de halfjaarcijfers van D'Ieteren en de deal binnen de familie. "Op zich is dit een positieve zaak, want een versnippering van het aandeelhouderschap na enkele generaties zorgt soms voor familiale discussies en meningsverschillen die de slagkracht van een bedrijf kunnen aantasten."

In de eerste zes maanden van het jaar steeg de aangepaste winst voor belastingen van D'Ieteren met 6,4% tot 585,5 miljoen euro. Hiermee ligt de groep op koers om haar jaarprognose van een stijging met 'een middel tot hoog één cijferig percentage' te realiseren.

D'Ieteren Automotive

D'Ieteren Automotive zag de verkopen met 4,8% toenemen tot 2,9 miljard euro dankzij licht hogere volumes en een positief prijs/mix-effect. De aangepaste winst voor belastingen steeg met 4,5% tot 150 miljoen euro. Dit was een relatief sterk resultaat gezien de algemene zwakte in de autoverkopen dit jaar.

"De kleine belegger ziet een groot deel van de uitkering aan zijn neus voorbijgaan."



Belron

Bij de belangrijkste dochter, Belron, steeg de omzet met 6,7% tot 3,3 miljard euro. De aangepaste bedrijfswinst steeg met 3,4% tot 696 miljoen. De aangepaste winst voor belastingen daalde wel met 2% door hogere interestlasten na de recente schulduitgifte. Een zachtere winter in de VS, met dus minder reparaties, woog wat op de resultaten.

PHE

PHE, de distributeur van voertuigonderdelen, realiseerde een omzetstijging van 7%, waarvan 4,2% organisch, tot 1,4 miljard euro. De aangepaste winst voor belastingen steeg met 8,2% tot 84,4 miljoen euro, wat een zeer degelijk resultaat is.



TVH

TVH realiseerde een omzetgroei van 6,8% tot 848 mln. euro. In dezelfde periode vorig jaar werd TVH getroffen door een cyberaanval, wat toen op de omzet woog. In dat opzicht is de omzetgroei dit jaar niet zo hoog. Het bedrijf spreekt dan ook van een zwakkere marktomgeving die voor een tragere groei zorgt. De winst herstelde wel heel sterk en de aangepaste winst voor belastingen steeg met 48% tot 54,6 miljoen euro.

Moleskine

Moleskine, de kleinste afdeling, blijft het probleemkindje: de omzet daalde met 8% tot 52,9 miljoen euro. Het aangepaste verlies voor belastingen steeg van 4,6 naar 7,1 miljoen euro. D'Ieteren boekte ook (opnieuw) een waardevermindering van 131 miljoen euro op Moleskine. Het krijgt de schriftjesproducent maar niet opnieuw op het juiste spoor. Het zou ons niet verbazen als deze divisie in de toekomst verkocht wordt.



“De extra schulden zullen ervoor zorgen dat er weinig tot geen ruimte is voor grote overnames.”

Wijziging in familiaal aandeelhouderschap

Samen met de halfjaarresultaten kondigde D'Ieteren ook een opvallende wijziging in het aandeelhouderschap aan. Vandaag wordt de familiale controle op D'Ieteren uitgeoefend door Nayarit (Nicolas D'Ieteren, met 33,4% van de aandelen) en SPDG (Olivier Pérrier, met 27,3% van de aandelen).

Nu hebben de familiale aandeelhouders beslist dat Nayarit 16,7% van de aandelen van SPDG zal overkopen tegen een prijs van 223,75 euro per aandeel, waarna Nayarit 50,1% van de aandelen zal bezitten.

SPDG zal in de komende vijf jaar het resterende belang van 10,6% op een ‘ordentelijke manier’ verkopen. Dit betekent dus dat Nicolas D'Ieteren, zoon van de in 2020 overleden Roland D'Ieteren, binnen enkele jaren als enige voor de familiale verankering zal zorgen.

Op zich is dit een positieve zaak, want versnippering van aandeelhouderschap na enkele generaties zorgt soms voor familiale discussies en meningsverschillen die de slagkracht van een bedrijf kunnen aantasten.

Veel schulden en een superdividend

Het overkopen van de aandelen van SPDG kost Nayarit wel ongeveer 2 miljard euro. Om die transactie te kunnen financieren zal D'Ieteren een buitengewoon dividend uitkeren van maar liefst 74 euro per aandeel.

Het totale dividend kost D'Ieteren bijna 4 miljard euro, waarvan 1,3 miljard naar Nayarit zal gaan. Om die 4 miljard te kunnen uitkeren, gaat D'Ieteren zijn cash van ongeveer 850 miljoen euro gebruiken en daarnaast een miljard lenen op het niveau van D'Ieteren. Op het niveau van Belron zou er maar liefst 3,8 miljard euro aan bijkomende schuld worden aangegaan, zodat er een dividend van 4,3 miljard kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders van Belron, waarvan 2,2 miljard euro naar D'Ieteren zou gaan.

Na die transactie zou Belron een nettoschuld van 8,9 miljard euro hebben, wat een heel stevige 5,5 keer de ebitda zou zijn. Merken we nog op dat de kleine belegger, die roerende voorheffing moet betalen op zijn dividend een groot deel van de uitkering aan zijn neus voorbij ziet gaan.

Lower your expectations

De resultaten van D'Ieteren waren degelijk in de eerste jaarthelft, en het bedrijf lijkt op weg om de guidance voor dit jaar te halen. De wijzigingen in het aandeelhouderschap die werden aangekondigd zullen echter wel gevolgen hebben voor de komende jaren: de extra schulden zullen wegens op de winsten en ervoor zorgen dat er weinig tot geen ruimte meer is om nog grote overnames te doen.

De schuld bij Belron wordt ook wel heel stevig na deze operatie, waardoor het risicoprofiel verslechtert. In normale omstandigheden creëert Belron wel hoge cashflows en kan men die schuldgraad geleidelijk opnieuw verlagen, maar de foutenmarge wordt wel klein bij de huidige schuldniveaus.

Het ziet er ook naar uit dat een beursgang van Belron nu wat langer op zich zal laten wachten, ofwel volledig in het teken van schuldafbouw zal staan. Hierdoor kunnen er dan geen middelen worden opgehaald om groeiplannen te financieren. De vooruitzichten voor D'Ieteren verzwakken dan ook met deze transactie. Het bedrijf zal moeten bewijzen dat het de hoge schuld kan afbouwen om daarna terug ruimte te krijgen om aan groei te denken. ■

“De schuld bij Belron wordt wel heel stevig, waardoor het risicoprofiel verslechtert.”



DEME een groeibedrijf groeit

Gert De Mesure | Analist VFB

VFB-analist Gert De Mesure ziet de mooie vooruitzichten voor DEME bevestigd in de halfjaarcijfers. “Met dergelijke cijfers heb je niet veel groei nodig om gelukkig te zijn als aandeelhouder. Maar die groei zal er wel zijn.”

In een bijdrage in de ‘Beste Belegger’ van mei 2024 stelden we DEME voor aan onze VFB-leden na onze deelname aan de eerste analistendag. We concludeerden toen dat DEME een aantrekkelijk groeibedrijf is dat inspeelt op wereldwijde opportuniteiten en marktleider is in de verschillende domeinen waarin het actief is. Dat groei-aureool werd meer dan bevestigd met de halfjaarcijfers. Zo steeg de omzet met bijna 30% tot 1,9 miljard euro.

De groei manifesteerde zich in alle belangrijke segmenten. Die omzetgroei vertaalde zich in een 55,4% groei van de EBITDA. De EBIT of bedrijfswinst steeg met 163% tot 150,2 miljoen euro.

Het financieel resultaat genoot van een belangrijke positieve ommekeer, van -12,7 naar 12,8 miljoen euro. Dit was te danken aan schommelende wisselkoerswinsten/verliezen. In de eerste helft van 2023 ging het om een wisselkoersverlies van 7 miljoen euro, in de eerste helft van 2024 was er een wisselkoerswinst van 19 miljoen euro.

Door de hogere winst voor belasting namen de belastingen sterk toe. In totaal verbeterde het resultaat (deel van de groep) van 30,2 naar 141,2 miljoen euro, per aandeel is dat 5,58 euro. Abstractie makend van de niet-recurrente financiële elementen was er een verbetering van 37,2 naar 122,2 miljoen euro (+228,5%), wat nog altijd niet onaardig is!

Ook nuttig om te melden is dat het orderboek met 0,4% daalde tegenover eind juni 2023, tegenover eind 2023 was er een lichte groei van 0,5%. De sterke omzetgroei - lees, de uitvoering van een deel van het orderboek - kon opgevangen worden met nieuwe orders.

“Het groei-aureool werd meer dan bevestigd met de halfjaarcijfers.”

De grote vraag die zich stelt : “Welke groei kan worden ingeschatt voor de volgende periodes ?” Uit onze discussies met het management eerder dit jaar, werd gesteld dat voor 2024 mocht uitgegaan worden van een omzetgroei van 10 tot 15%, een cijfer dat in de eerste helft van het jaar ruim overtroffen werd met 30%.

Wat is DEME ?

DEME, of voluit Dredging, Environmental and Marine Engineering, bestaat 145 jaar, stelt 5000 mensen met 80 verschillende nationaliteiten te werk en baat meer dan 100 vaartuigen en uitrusting uit. De baggeractiviteit vormt de historische basis van de groep. Offshore energie behelst het bouwen van funderingen voor windmolenvelden op zee, de bouw van steigers, alsook het plaatsen van onderzeese kabels, het plaatsen van windturbines op zee en het verlenen van geodiensten. Het segment Environmental omvat grondsanering. Infra tot slot sluit aan bij de baggeractiviteiten en bestaat uit de bouw van maritieme infrastructuur en algemene civiele bouwkunde (tunnels, sluizen, aanlegkades...)



(in miljoen euro)	23H1	24H1	$\Delta 23/24$
Orderboek	7 654,0	7 622,5	-0,4 %
Omzet	1 475,4	1 916,4	29,9 %
Dredging & Infra	716,2	991,9	38,5 %
Offshore	657,8	898,3	36,6 %
Environmental	143,3	175,4	22,4 %
Concessies	2,6	1,9	-26,9 %
Intragroep	-44,5	-151,4	n.r.
EBITDA	221,9	344,9	55,4 %
EBITDA-marge	15,0 %	18,0 %	n.r.
EBIT	57,1	150,2	163,0 %
Financieel resultaat	-12,7	12,8	n.r.
Belastingen	-10,7	-37,5	n.r.
Netto resultaat, deel groep	30,2	141,2	367,5 %
Winst per aandeel	1,19	5,58	367,5 %
Cashflow	172,6	319,5	85,1 %
Investeringen	216,0	167,5	-22,5 %
Vrije cashflow	-43,4	152,0	n.r.
Netto financiële schuld	715,2	351,8	-50,8 %

Een eerste opmerking hierbij is dat de vergelijkingsbasis van 1.475 miljoen euro in de eerste helft van 2023 heel laag was, in de tweede helft van 2023 was dat 1.810 miljoen euro. De groei tussen de tweede jaarhelft van 2023 en 2024 zal dus minder hoog zijn en zal tussen die eerder vermelde 10 en 15 % uitkomen.

Wat die omzettevolutie betreft, dient ook steeds rekening gehouden te worden met de inzet van nieuwe vaartuigen en de daarbij horende investeringen. De ingebruikname van nieuwe vaartuigen resulteert meestal in een hogere omzet. In de tabel geven we een overzicht van de investeringen van de voorbije jaren en we merken duidelijk de materiële bedragen in 2022 en 2023.

Het is duidelijk dat de investeringscycli een impact hebben op de omzettevolutie. We verwijzen daarvoor naar de grafiek die de evolutie van de omzet, de EBITDA en het eigen vermogen weergeeft.

De investeringen in de eerste helft van 2024 kwamen uit op 167 miljoen euro, tegenover 216 miljoen euro in de eerste helft van 2023. Twee nieuwe vaartuigen werden in de vaart gebracht, met name een valpijpschip (stort stenen op zeebodem door middel van een valpijp) en een controleschip (controle van windmolenvelden op zee).

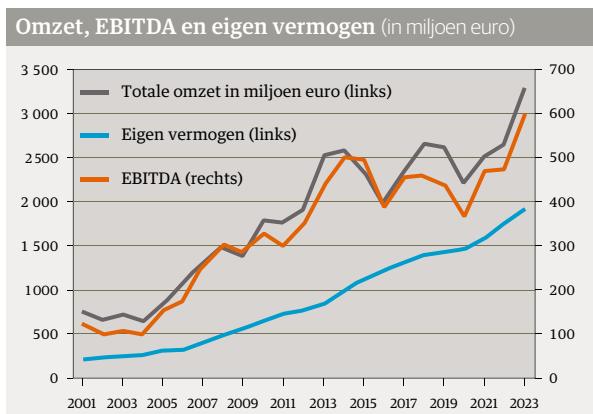
We hadden het dus over de groei die van jaar tot jaar een zekere volatiliteit kan tonen, maar we kunnen het aantrekkelijke van DEME op een andere en meer makkelijke manier illustreren (zie cijfertabel). Zo genereerde DEME een cashflow van 319,5 miljoen euro in de eerste helft van 2024, een jaar eerder was dat 172,6 miljoen euro. Na investeringen was de vrije cashflow in de eerste helft van 2023 negatief ten bedrage van 43,4 miljoen euro, in de eerste helft van 2024 was die positief (152 miljoen euro).

Door die hoge cashflow en iets lagere investeringen kon DEME zijn netto financiële schuld verminderen van 715,2 miljoen euro eind juni 2023 naar 351,8 miljoen euro eind juni 2024. Hier moeten we wel aan toevoegen dat er ook een positieve impact uitging van een daling van het werkcapitaal.

Maar wat we echt willen benadrukken, is de cashflow van 319,5 miljoen euro en de vrije cashflow van 152 miljoen euro in deze jaarhelft. Als je deze bedragen afzet tegenover de beurswaarde van 3,82 miljard euro, dan bekom je heel aantrekkelijke cashflowrendementen. Met dergelijke cijfers heb je niet veel groei nodig om gelukkig te zijn als aandeelhouder. Maar die groei zal er nochtans wel zijn en dat zal de aandeelhouder (met geduld) nog gelukkiger maken. ■



(in miljoen euro)	2019	2020	2021	2022	2023	24H1
Investeringen	435	202	282	484	399	167



“DEME kon zijn netto financiële schuld verminderen.”



Van de Velde

minder slecht dan de concurrentie

Gert De Mesure | Analist VFB

VFB-analist Gert De Mesure verdiept zich in de naakte cijfers van lingerieproducent Van de Velde. “Een aandeel kan ondanks lagere winstcijfers toch aantrekkelijk gewaardeerd zijn.”

Lingeriegroep Van de Velde werd geconfronteerd met een omzetsdaling van 6,1% tot 113,3 miljoen euro in de eerste helft van 2024. Als belangrijkste reden wordt verwezen naar het weer. Het goede weer liet namelijk te lang op zich wachten. Daarnaast daalden ook de bestedingen van de consument. De meeste concurrenten deden het wel slechter dan Van de Velde.

De omzetsdaling was vooral het gevolg van lagere volumes, de prijzen bleven ongewijzigd. In het groothandelssegment was er een omzetsdaling van 10,7%, wat een goede weergave is van de marktewolutie. Feit is ook dat het winkelandschap wijzigt, in die zin dat er minder zelfstandige lingeriewinkels zijn, de doelgroep van Van de Velde. Sinds 2013 nam hun aantal met 22% af.

Er was wel wat positief nieuws en dat kwam van het D2C-segment (*direct to consumer*), dat naast de eigen winkels ook het onlinesegment omvat. Op ‘marketplaces’ zoals Zalando doet Van de Velde het goed, maar de producten zijn er wel niet beschikbaar in alle landen. Het belangrijkst is dat de investeringen uit het verleden in de digitale distributie hun vruchten afwerpen.

*“Of het nieuwe
Sarda aanslaat, is
nog niet geweten.”*

Wat is Van de Velde ?

Van de Velde ontwerpt, ontwikkelt, produceert en verkoopt luxelingerie en badmode onder merknamen zoals Marie Jo, PrimaDonna en Andres Sarda. De omzet wordt onderverdeeld in groothandel of B2B (75 % van de omzet in de eerste helft van 2024) en retail/e-commerce of D2C (25 % van de omzet). Het segment retail omvat o.a. de eigen winkels onder de naam Rigby & Peller. In 2023 werd 73 % van de omzet in de eurozone gerealiseerd. In de eurozone zijn de belangrijkste landen Duitsland, België en Nederland. Buiten de eurozone zijn dat de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland.



Ook de verkoop van badmode deed het minder goed en dat heeft volgens ons een bijzondere reden. Zo werd er in de eerste helft van 2023 een post-covid inhaalbeweging opgetekend, waardoor de badmode het beter deed dan gemiddeld. De eerste helft van 2024 was dan eerder normaal, zelfs iets minder, wat ook een zekere terugval met zich mee bracht. In globo merken we dat het management altijd heel voorzichtig is met commentaren op de evolutie van de prestaties van de badmode, waarschijnlijk uit concurrentiële overwegingen.

Ondertussen werd hard gewerkt aan de herlancering en herpositionering van het merk Sarda. Er is evenwel nog geen impact in deze jaarhelft, daar de officiële lancering slechts op 12 augustus plaatsvond. Of het nieuwe Sarda aanslaat bij de klanten is dus nog niet geweten.

De omzetdaling had tot gevolg dat de EBIT of bedrijfs-winst 21,2% terugviel tot 24,6 miljoen euro, de EBITDA boette 17,4% in tot 30 miljoen euro. Dankzij een hogere rente op de cash en dankzij lagere wisselkoersverliezen verbeterde het financieel resultaat tot 0,3 miljoen euro. Door de lagere winst voor belasting daalde de belastingen. De bijdrage uit equivalentie, wat betrekking heeft op het Hongkongse Top Form, was ditmaal positief ten bedrage van 0,5 miljoen euro. Het netto resultaat deel van de groep tot slot viel met 10,4% terug tot 19,7 miljoen euro. Per aandeel bedroeg de daling slechts 9,1% door een daling van het aantal uitstaande aandelen.

Wat het volledige jaar 2024 betreft, houdt het management het op de mededeling dat de tweede helft van 2024 beter zal zijn dan de tweede helft van 2023. Die tweede helft van 2023 viel immers zwaar tegen (omzet -7% en bedrijfs-winst -22% tegenover tweede helft van 2022). Als we het een en ander doorrekenen bekomen we een netto resultaat van 32,5 miljoen of 2,50 euro per aandeel voor 2024. Op de huidige koers levert dit een koers/winstverhouding op van 12.

“Van de Velde verklaart de omzetdaling door het slechte weer.”

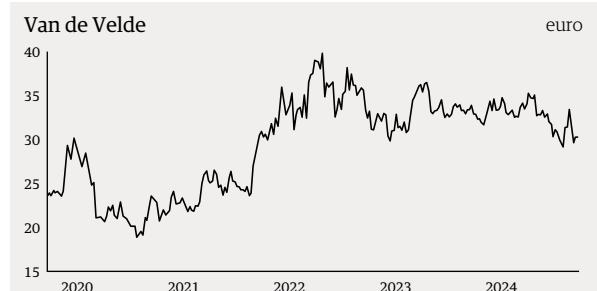


“Het winkellandschap wijzigt met steeds minder zelfstandige lingeriewinkels.”

Wat het dividend betreft, stellen we de vraag of het bedrijf het niveau van vorig jaar, namelijk 2,40 euro bruto, minstens zal behouden. Het zou een bruto dividendrendement van 8% of netto 5,6% opleveren. Een andere manier om de lage waardering van Van de Velde te benaderen, is via het cashflowrendement. We schatten dat de vrije cashflow kan uitkomen op 40 miljoen euro, goed voor een cashflowrendement van 10,2%.

Daarnaast is er nog de netto kaspositie van 51,3 miljoen euro eind juni of 4 euro per aandeel. Eind 2023 was dat 60,6 miljoen euro, maar in mei 2024 werd het dividend uitgekeerd en in dit halfjaar werd er voor 3 miljoen euro eigen aandelen ingekocht. Het moet duidelijk zijn dat een aandeel ondanks lagere winstcijfers toch aantrekkelijk gewaardeerd kan zijn. ■

(in miljoen euro)	23H1	24H1	Δ 23/24
Omzet	120,6	113,3	-6,1%
Groothandel (B2B)	95,2	85,0	-10,7%
Kleinhandel en e-commerce (D2C)	25,5	28,3	11,0 %
Bedrijfswinst (EBIT)	31,2	24,6	-21,2 %
EBIT-marge	25,9 %	21,7 %	
Bedrijfscashflow (EBITDA)	36,3	30,0	-17,4 %
EBITDA-marge	30,1 %	26,5 %	
Financieel resultaat	-0,7	0,3	
Belastingen	-6,5	-5,7	
Bijdrage uit equivalentie	-2,1	0,5	
Netto resultaat deel groep	22,0	19,7	-10,4 %
Winst per aandeel	1,70	1,55	-9,1 %





KBC Ancora

discount wat hoger dan gemiddeld

Geert Campaert | Analist VFB

Volgens VFB-analist Geert Campaert blijft de monoholding KBC Ancora een aantrekkelijke manier om te beleggen in de bank KBC. "Zelfs als KBC geen surpluskapitaal uitkeert als dividend, blijft het dividendrendement relatief hoog."

KBC Ancora heeft een gebroken boekjaar dat eindigt op 30 juni, wat maakt dat we deze maand de jaarresultaten van 2023/2024 kunnen bespreken. De opbrengsten kwamen dit jaar uit op 378,3 miljoen euro, 22% meer dan vorig jaar. Die opbrengsten bestaan quasi volledig (376 miljoen euro) uit dividenden van KBC-aandelen, wat ook het enige actief is van deze monoholding.

De dividenden werden nog aangevuld met 2,3 miljoen euro aan renteopbrengsten uit termijnbeleggingen. Naast werkingskosten van 3,2 miljoen waren er 6,8 miljoen euro aan rentekosten op de schulden die KBC Ancora heeft. Vorig jaar waren er nog 9 miljoen rentekosten, maar KBC Ancora besliste enkele jaren geleden om die schulden geleidelijk af te bouwen en maakte hier ook het voorbije jaar werk van: in mei 2023 werden 70 miljoen euro schulden terugbetaald en in mei 2024 nog eens 73 miljoen. De schulden zijn op een jaar tijd dan ook gedaald naar 116,4 miljoen euro. Aan dit tempo zal de groep binnen 2 à 3 jaar schuldenvrij zijn.

Door de lagere kosten steeg de winst nog lichtjes meer dan de omzet, goed voor een toename van 23% tot 368,3 miljoen of 4,78 euro per aandeel.

Dividend

Van de winst van het boekjaar wordt 5% toegevoegd aan de wettelijke reserve. Van wat daarna overblijft, wordt 10% geserveerd om te gebruiken voor schuldafbouw en 90% uitgekeerd als dividend aan de aandeelhouders. Dit betekent dat dit boekjaar 315 miljoen of 4,09 euro per aandeel als dividend

wordt uitgekeerd. KBC Ancora heeft de gewoonte om dit al in juni als interimdividend uit te keren. Dat was dit jaar ook zo, op 6 juni.

Discount

Het leuke aan KBC Ancora is dat het voor beleggers - in tegenstelling tot bij de meeste holdings - heel gemakkelijk is om de intrinsieke waarde te berekenen, aangezien die quasi volledig bestaat uit KBC aandelen. KBC Ancora bezit 77,51 miljoen aandelen KBC en na een inkoopprogramma eigen aandelen van 50 miljoen euro zijn er 77,01 miljoen uitstaande aandelen KBC Ancora, wat maakt dat elk aandeel goed is voor 1,0066 aandelen KBC. De nettoschuld bedraagt 1,51 euro per aandeel, waardoor de formule om de intrinsieke waarde te berekenen als volgt is: 1 aandeel KBC Ancora = $(1,0066 \times \text{koers KBC}) - 1,51$ euro.

Tegen de huidige koersen (17 september, KBC: 68,66 euro en KBC Ancora: 46,75 euro) noteert het aandeel KBC Ancora nu met een discount van 31% tegenover de intrinsieke waarde. Die discount schommelt historisch tussen 20% en 40% en is vandaag dus licht hoger dan gemiddeld.

KBC met een korting

KBC Ancora blijft een interessante manier voor de kleine belegger om met een korting in KBC te beleggen. Door die discount biedt het aandeel tegen de huidige koers een bruto dividendrendement van 8,7%, wat een van de hoogste rendementen op Euronext Brussel is. Mogelijk ligt het dividend volgend jaar opnieuw iets lager als KBC geen surplus kapitaal als extra dividend uitkeert zoals dit jaar (0,70 euro per aandeel), maar zelfs dan blijft het dividendrendement nog relatief hoog. ■

"KBC Ancora noteert tegen een onderwaardering van 31%, licht hoger dan gemiddeld."

(in miljoen euro)	2023/2024	2022/2023	Evolutie
Opbrengsten	378,3	311	22 %
Nettowinst	368,3	299	23 %
Winst per aandeel	4,78	3,82	25 %
Dividend	4,09	3,31	24 %



Vastned Belgium

Where retail and living meet each other

Wij looden
u naar lange
termijn
rendement.



Montea is een ontwikkelaar en investeerder van logistieke vastgoedoplossingen in België, Nederland, Frankrijk en Duitsland. Onze vastgoedportefeuille heeft sinds 2018 een bezettingsgraad van meer dan 99%. Daarenboven heeft Montea een solide financiële basis met een lage schuldgraad en dankzij ons voorzichtig beleid blijft de kost van onze schuld onder controle, ook voor de komende jaren. **Zo slagen we er in over de afgelopen 10 jaren onze beleggers een gemiddeld rendement van 16% te geven op hun investering.** We zien de toekomst met vertrouwen tegemoet.

Contacteer **Herman van der Loos**,
Investor Relations Manager:
+32 53 82 62 62 of e-mail naar ir@montea.com.



TINC

degelijk maar saai

Gert De Mesure | Analyst VFB

VFB-analist Gert De Mesure stipt aan dat de infrastructuurinvesteerder

TINC een sterke groei realiseerde in zijn dividendinkomsten.

Met dank aan de maturiteit van enkele projecten en de eerste bijdrage van nieuwe investeringen.

In de eerste helft van 2024 realiseerde TINC een winst van 18,1 miljoen euro tegenover 15,1 miljoen euro een jaar eerder. Per aandeel is dat 0,50 euro, of een stijging van 19,8%. Op de boekwaarde van eind 2023 is dat goed voor een rendement van 3,7%. De boekwaarde of het eigen vermogen bedroeg eind juni 2024 13,26 euro, eind 2023 was dat 13,60 euro. Ondertussen werd wel het dividend van 0,84 euro (over het boekjaar 2022/23 van 18 maanden) uitgekeerd.

Terwijl de rente-inkomsten stabiliseerden, namen de dividendinkomsten sterk toe (+67%). Dit laatste kunnen we toeschrijven aan de maturiteit van enkele projecten, alsook aan de eerste bijdrage van nieuwe investeringen.

De niet-gerealiseerde meerwaarden of positieve herwaarderingen stegen van 4,4 naar 11,5 miljoen euro. Spijtig genoeg was er ook een toename van de niet-gerealiseerde

“Door de schuldfinanciering zie je de winst niet verwateren door kapitaalverhogingen.”

minwaarden of afwaarderingen, van 6,1 naar 12,8 miljoen euro. Aan de basis van deze afwaarderingen lag de waardedaling van enkele energieprojecten door lagere elektriciteitsprijzen enerzijds. Anderzijds had de hoge dividenduitkering bij sommige participaties een lagere waarde van die participaties tot gevolg.

Zoals in elke periode vonden er ook terugbetalingen van kapitaal en leningen plaats. In dit halfjaar ging het om een bedrag van 23,1 miljoen euro. Daarnaast investeerde TINC een bedrag van 21,8 miljoen euro in bestaande participaties (NGE Fibre, Garagepark, Glasdraad en Yally) en in de nieuwe participatie Storm Group.

De investeringen tot welke TINC zich deze jaarhelft engageerde, kwamen uit op 50,2 miljoen euro en betroffen drie nieuwe participaties: Storm Group (30 miljoen euro), het wa-

Wat is TINC?

TINC is een investeringsmaatschappij met 31 participaties in infrastructuurprojecten met een totale waarde van 489 miljoen euro eind juni 2024. Deze worden onderverdeeld in vier segmenten: publieke infrastructuur (32% van portefeuille), energie-infrastructuur (25%), digitale infrastructuur (22%) en selectief vastgoed (21%). De geografische verdeling is als volgt: België 58% van de portefeuille en Nederland 32%. Ierland en Frankrijk staan elk voor 5% van de portefeuille.



terbedrijf Azulatis (7,4 miljoen euro) en het PPS-project rond de nieuwe gevangenis van Antwerpen (12,8 miljoen euro). De totale investeringstoezeggingen op datum van eind juni 2024 bedragen hierdoor 133,6 miljoen euro.

De financiering van dit belangrijke bedrag gebeurt deels met de terugbetalingen en de inkomsten van de portefeuille, deels met schuldfinanciering. Eind juni 2024 had TINC al een netto schuldbalans van 7,6 miljoen euro. Een klein deel van de kredietlijn van 150 miljoen euro werd dus al aangewend.

Zoals vroeger al gemeld vinden we deze schuldfinanciering nuttig voor de aandeelhouder. Deze profiteert hierdoor van een beperkte schuldhelftboom en ziet aldus zijn winst niet verwateren door kapitaalverhogingen, zoals enkele jaren geleden.

We moeten ook aandacht besteden aan de evolutie van het aandeelhouderschap. Zo stootte Belfius Verzekeringen zijn belang van 10,67% af en deze belandde bij Gimv. Gimv had al een belang van 10,67% en dit verdubbelde dus. Ondertussen bracht Gimv het belang van 21,32% onder in een nieuwe vennootschap met de naam Infravest. We sluiten niet uit dat Gimv bij Infravest gebruik maakt van schulden om dat verhoogde belang te financieren. Ook mag niet uitgesloten worden dat Gimv nieuwe (minderheids-)aandeelhouders aantrekt voor Infravest.

“TINC engageerde zich tot 50 miljoen euro investeringen in drie nieuwe participaties.”

Afronden doen we met de melding dat TINC het dividend over 2024 zal verhogen van bruto 0,56 naar 0,58 euro. Wat het netto wordt, is het wachten op de evolutie van de balans om te weten welk deel van die 0,58 euro als kapitaalvermindering uitgekeerd kan worden. En dus vrij van roerende voorheffing is.

De discount van de huidige koers tegenover de boekwaarde eind juni 2024 bedraagt 10,6%. Het bruto dividendrendement komt uit op 4,9%. De gewogen gemiddelde verdis-

(In miljoen euro)	23H1	24H1	Δ 23/24
Totale opbrengsten	25,2	34,7	37,4 %
Interest, dividend, vergoeding	15,6	23,2	49,3 %
Gerealiseerde meerwaarden	5,3	0,0	n.r.
Niet-gerealiseerde meerwaarden	4,4	11,5	162,9 %
Niet-gerealiseerde minwaarden	-6,1	-12,8	n.r.
Portefeuilleresultaat	19,1	21,9	14,5 %
Diensten/diverse goederen	-3,9	-3,5	n.r.
Bedrijfsresultaat	15,0	18,2	21,2 %
Financieel resultaat	0,1	-0,08	n.r.
Belastingen	-0,003	-0,123	n.r.
Netto resultaat	15,1	18,1	19,8 %
Netto resultaat per aandeel	0,42	0,50	19,8 %

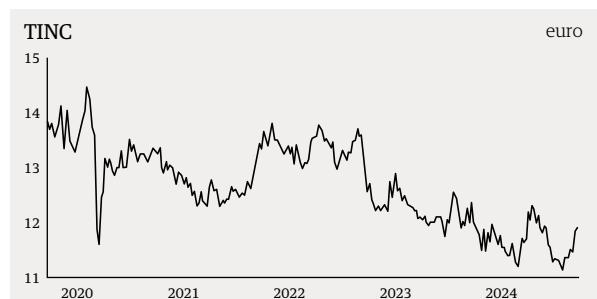


“Gimv bracht zijn belang van 21% in TINC onder in een nieuwe vennootschap.”

conteringsvoet die gebruikt wordt bij de waardering daalde marginaal van 8,10% eind 2023 naar 8,09% eind juni 2024. In theorie kan dit beschouwd worden als de jaarlijkse groeivoet van de portefeuille. Die 8,09% kan als laag beschouwd worden, het risico dat gepaard gaat met de activiteiten van TINC is ook laag. ■



TINC op de VFB happening in 2022





Banimmo

weinig nieuws, goed resultaat

Gert De Mesure | Analist VFB

De omgeving is er niet naar om projecten te verkopen, maar in afwachting boekt Banimmo wel hogere huurinkomsten, stelt VFB-analist Gert De Mesure vast. "Dit is duidelijk een aandeel voor beleggers die wat geduld hebben."

Het zal niet verbazen dat Banimmo in de eerste jaar-helft geen grote transacties heeft aangekondigd. De marktomgeving is er nog steeds niet naar en dat is ook merkbaar bij de andere Belgische vastgoedontwikkelaars. Die omgeving is weinig geschikt voor de verkoop van projecten. Positief is wel dat ontwikkelde gebouwen relatief makkelijk een huurder vinden. Er is immers een tekort aan heel duurzame kantoorruimte.

"Een dividend zal er niet snel zijn, voor meerwaarden op verkopen is de markt nog te onstabiel."

Dus geen verkopen in dit semester, wel hogere huurinkomsten. Die stegen zelfs met 38%. Enerzijds nam de bezettingsgraad van de verschillende kantoren die Banimmo aanhoudt met 1,7% toe tot 92,3%, anderzijds had de vernieuwing van een vruchtgebruik met de Europese Commissie voor een gebouw in Evere tot gevolg dat Banimmo nu jaarlijks 1 miljoen euro zal opstrijken. Voordien had het die vergoedingen doorverkocht aan een verzekeraarsmaatschappij.

Terwijl de huurinkomsten stegen, daalden de kosten van verhuur licht door een lagere leegstand. Ook de administratieve kosten daalden beperkt. Op het in aanbouw zijnde project Networks Gent ATMOS (5 kleinere gebouwen van in totaal 16200 m²) mocht Banimmo al een herwaardering

van 2,6 miljoen euro boeken. Die herwaardering is wel opmerkelijk, want het project mocht nog geen enkele huurder verwelkomen. De externe en onafhankelijke schatter ziet wel potentieel voor het gebouw en dat resulteerde in de opwaardering. In de volgende weken start de commercialisering (verhuring) van het project. We zullen dan snel te weten komen of het project aanslaat.

Het bedrijfsresultaat verviervoudigde tot meer dan 3,7 miljoen euro. Na licht hogere financiële lasten, een beperkte bijdrage uit joint-ventures en verwaarloosbare belastingen, kwam het netto resultaat deel van de groep uit op 1,9 miljoen euro. Per aandeel is dat 0,17 euro. Het bedrijf keerde geen dividend uit, zodat deze winst integraal wordt toegevoegd aan de boekwaarde. Die steeg hierdoor van 5,85 euro eind 2023 naar 6,02 euro eind juni 2024, een stijging met 2,9%.

Wat heeft Banimmo vandaag op de plank liggen om meerwaarden te creëren in de toekomst? Vandaag wordt Networks Gent ATMOS gebouwd (zie hoger). De oplevering is voorzien voor het tweede kwartaal van 2025. Ook in Gent

Wat is Banimmo ?

Banimmo is een Belgische vastgoedontwikkelaar die voor 62,47% in handen is van de verzekeraar Patronale Life. Die verwierf de controle in 2018 na de overname van de aandelen van de Franse groep Affine. Banimmo werd in 2007 op de beurs van Brussel geïntroduceerd. In de periode 2013-2020 boekte Banimmo heel teleurstellende resultaten die in 2018 tot een wijziging van de hoofdaandeelhouder en het management leidden.

Vandaag bezit de groep 53000 m² verhuurde oppervlakten (voornamelijk kantoren) en bezit het een grondreserve van 290000 m². De gebouwen en de gronden bevinden zich in Brussel, Gent en Charleroi.



(The Loop) werd gestart met de bouw van het nieuwe hoofdkantoor voor Farys. Het gebouw van 10300 m² zal opgeleverd worden in het tweede kwartaal van 2026. Beide projecten kunnen een positieve impact hebben op de cijfers van 2025 en 2026.

Ondertussen werkt Banimmo verder aan twee meer omvangrijke projecten. Het eerste is ook in Gent (The Loop), meer bepaald gaat het om het terrein tussen de IKEA en Flanders Expo. Daar wordt een gemengd project van 80000 m² voorbereid dat zich nog in de studiefase bevindt. Het tweede project is gelegen in Charleroi, op de voormalige parking van het Congrespaleis. Daar is een gemengd project van 60000 m² mogelijk, maar ook hier is nog veel voorbereidend werk te leveren.

Banimmo is duidelijk een aandeel voor beleggers die wat geduld hebben: een dividend zal er niet snel zijn, voor meerwaarden op verkopen is de markt vandaag nog te onstabiel. Maar er speelt wel een soort van hefboomeffect door de lage koers, die een discount van 43% inhoudt. Met een cijfervoerbeeldje illustreren we dit. In de eerste helft steeg de boekwaarde met 0,17 euro tegenover de 5,85 euro van eind 2023, goed voor een stijging van 2,9%. Maar tegenover de beurskoers van 3,40 euro is die stijging van 0,17 euro goed voor 5% meer. Daar bovenop kan de discount natuurlijk ook nog altijd afnemen. Dit alles is natuurlijk toekomstmuziek, maar vroeg of laat zal het gebeuren. ■

“Door de lage koers speelt een soort van hefboomeffect.”

	(in miljoen euro)	23H1	24H1
Huurinkomsten	2,6	3,6	
Kosten van verhuur	-0,6	-0,4	
Administratieve kosten	-2,1	-1,9	
Herwaardering gebouwen	0,8	2,6	
Bedrijfsresultaat	0,9	3,7	
Financiële kosten	-0,8	-1,2	
Bijdrage uit joint-ventures	0,3	0,2	
Belastingen	-0,1	-0,1	
Netto resultaat deel groep	0,1	1,911	
Winst per aandeel	0,004	0,168	

YOUR PARTNER FOR
SUSTAINABLE GROWTH



Ackermans & van Haaren positions itself as the long-term partner of choice of family businesses and management teams to help build high-performing market leaders and contribute to a more sustainable world.

Ackermans & van Haaren

- is an independent, diversified group established in 1876,
- listed on Euronext Brussels since 1984 (BEL20 and BEL ESG) and with solid family ties,
- led by an experienced, multidisciplinary team,
- using its own resources to invest,
- in a balanced combination of a limited number of strategic long-term participations and a diversified portfolio of growth capital investments.

BEL ESG
by EURONEXT

ACKB
LISTED
EURONEXT

Inspired by 150 years of entrepreneurship and strong people-oriented family values



ACKERMANS & VAN HAAREN
Your partner for sustainable growth

www.avh.be



Inclusio de groei houdt aan

Gert De Mesure | Analist VFB

De schuldgraad en het deel van de winst dat niet uitgekeerd wordt, laten Inclusio ruimte om verder te groeien, meent VFB-analist Gert De Mesure.

Bij de beursgang eind 2020 had Inclusio een schuldgraad van slechts 9,2%. Het was natuurlijk niet de bedoeling dat die schuldgraad zo laag zou blijven. Groeien was de boodschap en dat is sindsdien ook gebeurd. Tegenover 3 miljoen euro huurinkomsten in de eerste helft van 2021, werd de eerste helft van 2024 afgesloten met 7,2 miljoen euro huurinkomsten. De schuldgraad is bijgevolg ook gestegen.

We merken wel dat de schuldgraad eind juni 2024 niet gevoelig hoger uitkomt dan een jaar eerder, een gevolg van de substantiële herwaardering van de vastgoedportefeuille eind 2023. Die herwaardering had tot gevolg dat de schuldgraad eind 2023 daalde tot 38,1%. Door nieuwe investeringen zaten we eind juni 2024 aan 41,7%.

“In totaal steeg de huisvesting met 15% tot 5250 personen.”

We merken wel dat in termen van schuld/EBITDA Inclusio op een hoog niveau van 14,6 uitkomt. Ter vergelijking Home Invest Belgium komt uit op 16, bij Aedifica is dat slechts 8,9. Persoonlijk vinden we dat de schuld in termen schuld/EBITDA tegen een plafond aanschurkt. Het directiecomité heeft echter van de raad van bestuur groen licht gekregen om de schuldgraad nog verder te laten stijgen.

In deze jaarhelft ging Inclusio over tot de aankoop van 37 wooneenheden en een opvangcentrum, 13 wooneenheden werden voorlopig opgeleverd. In totaal steeg de huisvesting met 15% tot 5250 personen. In de pijplijn heeft Inclusio nog 3 projecten met 124 woningen, 2 opvangcentra bevinden zich in de aanwervingsfase.

De huurinkomsten namen met 13% toe in de eerste helft van 2024. Op vergelijkbare basis (vooral huurindexeringen) was er 4,5% groei. Doordat de kosten niet in dezelfde mate stegen, verbeterde de operationele marge en kende het be-

Wat is Inclusio ?

Inclusio is een Belgische gvv actief in sociaal vastgoed in België en dit in drie sectoren: betaalbare huurwoningen, opvang en huisvesting van personen met een beperking en sociale infrastructuur (scholen, kinderdagverblijven...) De groep zette in december 2020 de stap naar Euronext Brussel waarbij 60 miljoen euro vers kapitaal werd opgehaald. Eind 2023 had de portefeuille vastgoedbeleggingen een waarde van 328 miljoen euro. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten bedraagt meer dan 10 jaar, het gros van de gebouwen is jonger dan 5 jaar.



drijfsresultaat een stijging van 18,9%. De talrijke overnames hadden wel een stijging van de schulden tot gevolg waardoor het financiële resultaat met 0,7 miljoen euro daalde. Bijkomend steeg de financiële kost van 2,37% naar 2,93%. De evolutie van de schuldgraad wordt in de grafiek geïllustreerd.

Het courant resultaat, de basis voor de dividendumtakking, steeg met 6,5% tot 3,4 miljoen euro. Per aandeel 0,45 euro.

Bij de niet-kaselementen noteerde Inclusio opnieuw een positieve herwaardering van het vastgoed, ditmaal van 5,1 miljoen euro. De financiële indekkingen daarentegen keken aan tegen een lichte afwaardering van 0,7 miljoen euro. In totaal kwam het netto resultaat uit op 9,2 miljoen euro.

Voor het volledige jaar verwacht het management huurinkomsten ten bedrage van 15 miljoen euro en stelt het een bruto dividend voorop van 0,78 euro. Die 15 miljoen euro zijn er ondertussen 15,25 miljoen euro geworden door een kleine transactie die heel recent plaatsvond.

Als we een winstschatting maken op basis van deze 15,25 miljoen euro huurinkomsten, dan is een courant resultaat per aandeel van 0,98 euro mogelijk voor 2024. Dat brengt de ratio koers/courant resultaat op 14,7, niet heel goedkoop, maar aanvaardbaar. Het netto dividendrendement bedraagt 3,8%. De onderwaardering tegenover de intrinsieke waarde bedraagt 49,5%. Dit is heel hoog, maar het is een logisch gevolg van het heel lage rendement op het eigen vermogen, meer bepaald van 3,4%.

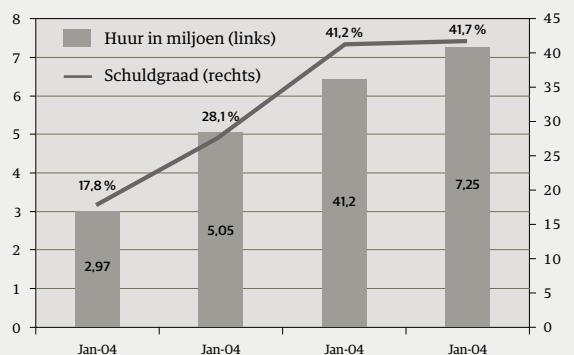
De enige manier om een substantiële aandeelhouderswaarde te creëren is dan ook via de verkoop van gebouwen

aan boekwaarde en de inkoop van eigen aandelen met die middelen. Dit is wat de Britse sectorenoot Triple Point Social Housing op een beperkte schaal doet. De discount bedraagt er 43%, de koers/courant resultaat komt uit op 13,3.

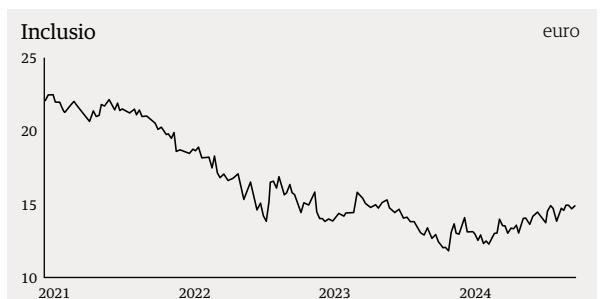
Het voordeel van Inclusio is wel dat de huidige schuldgraad nog een zekere groei toelaat. Daarenboven is er ook een zekere zelffinanciering doordat de pay-out ratio slechts iets meer dan 80% bedraagt. De 20% van het courant resultaat die niet uitgekeerd wordt, kan dienen om verder te groeien. ■

“Inclusio boekte opnieuw een positieve herwaardering van zijn vastgoed.”

Huur en schuldgraad



(in miljoen euro)	23H1	24H1	Δ 23/24
Huurinkomsten	6,4	7,2	13,0 %
Bedrijfsresultaat	4,3	5,1	18,9 %
Marge in %	66,3 %	69,8 %	n.r.
Financieel resultaat	-1,04	-1,7	n.r.
Courant resultaat	3,2	3,4	6,4 %
Idem per aandeel	0,4	0,5	6,5 %
Herwaardering vastgoed	5,0	5,1	3,1 %
Herwaardering fin. instrumenten	-0,2	-0,7	n.r.
Netto resultaat	7,9	9,2	15,6 %





Home Invest Belgium profiteert van sterke huurmarkt

Gert De Mesure | Analyst VFB

VFB-analist Gert De Mesure bespreekt het rapport van de residentiële gvv Home Invest Belgium. "Het zal misschien verbazen, maar Home Invest Belgium is dit jaar de best presterende gvv met een koerswinst van 25%."

Bij het maken van een analyse over Home Invest Belgium moet eerst het punt van de schuldgraad besproken worden. De markt maakte zich hier zorgen over. Die bedroeg eind juni 2023 54,3% en daalde naar 50,5% eind 2023. Eind juni 2024 was dat nog 48,10%.

De daling was deels te danken aan de uitgifte van 10% nieuwe aandelen in juli 2023 en van 2,5% nieuwe aandelen als keuzedividend in juni 2024. Daarnaast verkocht de groep voor 40,6 miljoen euro vastgoed en dit met een meerwaarde van 25% (!) tegenover de boekwaarde van eind 2023. De middelen dienen niet alleen om de schuldgraad structureel te verlagen, maar ook om de lopende projecten te financieren.

In dit halfjaar werden twee projecten opgeleverd, een te Antwerpen met 37 appartementen en een in Hasselt met nog eens 37 appartementen. Los hiervan heeft Home Invest Belgium nog 40 miljoen euro te investeren tot midden 2025. De recente desinvesteringen (o.a. in Leuven voor 34 miljoen euro van die 40,6 miljoen euro) passen in dit kader.

Feit is dat er minder eigen ontwikkelingsprojecten zijn. Vandaar dat het team van 10 à 12 mensen werd afgebouwd tot 6 à 7 personen. Wel mogen we in de volgende weken/maanden de aankondiging van een nieuw ontwikkelings-project verwachten. Die eigen ontwikkelingen zijn belangrijk omdat ze een hoger rendement opleveren dan rechtstreekse aankopen. Zo'n eigen ontwikkeling kan vandaag aan 4,5%, terwijl aankopen veeleer een rendement van 4% opleveren. Zelf heeft Home Invest Belgium recent verkocht aan een rendement van minder dan 4%.

Een ander punt is dat het management veel investeringsopportuniten ziet in de markt, maar niet aan aantrekkelijke rendementen. Er hebben ook nog steeds geen gedwongen verkopen plaats gevonden.

"De groep verkocht vastgoed met een meerwaarde van 25% tegenover de boekwaarde."

Wat is Home Invest Belgium ?

Home Invest Belgium is een residentiële gvv. De portefeuille had eind 2023 een waarde van 781 miljoen euro. Meer dan 50% van de gebouwen is jonger dan 10 jaar, meer dan 80% is jonger dan 20 jaar. Eind 2023 bestond de portefeuille voor 90,1% uit woningen (inbegrepen toeristische woningen en een rusthuis). Winkelvastgoed vertegenwoordigde 4,8% van de portefeuille, kantoren stonden voor 5,1%. 66,9% is gelegen in het Brussels Gewest, 10,5% in Wallonië, 13,3% in Vlaanderen en 9,3% in Nederland. In Nederland bezit de groep 248 vakantiehuizen en 40 appartementen in het vakantiedomein Port Zélande van Center Parcs. De familie Van Overstraeten is de grootste aandeelhouder met een belang van 30,3%.



In Nederland bezit de groep 248 vakantiehuizen en 40 appartementen in het vakantiedomein Port Zélande van Center Parcs.

De huurinkomsten in deze eerste jaarhelft namen 6,4% toe. Op vergelijkbare basis was er een stijging met 3,4%, vooral door huurindexeringen. De bezettingsgraad eind juni 2024 bedroeg 98,3%, eind 2023 was dat 98,50%. Het management noteert dat er een zware druk is op de huurmarkt en dat er zich voor elk vrijgekomen appartement heel veel geïnteresseerde huurders aanbieden. Op dit vlak stellen er zich dus allerminst problemen voor Home Invest Belgium.

Heel sterk is dat het bedrijfsresultaat 14% steeg, gevoelig meer dan de 6,4% groei van de huren. Opnieuw verbeterde de operationele marge (zie grafiek) na een lichte daling in de eerste helft van 2023. In de voorbije 5 jaren werd dus op dit vlak een mooi parcours afgelegd.

Het financieel resultaat daalde 0,3 miljoen euro, vooral door een lichte stijging van de financiële kost van 1,96% naar 2,16%. De financiële schuld daalde van 407 miljoen euro eind juni 2023 naar 393 miljoen euro eind juni 2024. Tot eind juni 2025 heeft Home Invest Belgium geen kredieten die vervallen of geherfinancierd moeten worden. De schulden zijn voor 4,8 jaar en ten belope van 86% ingedekt tegen hogere rentetarieven.

Na een beperkte bijdrage uit joint-ventures (vakantiehuizen in De Haan) kwam het courant resultaat uit op 9,9 miljoen euro, of 14,7% meer dan een jaar eerder. Per aandeel was de groei beperkt tot 3,9% door het hoger aantal uitstaande aandelen. Voor het volledige jaar wordt een courant resultaat per aandeel van 1,15 euro verwacht.

Bij de niet-cashelementen noteren we de gerealiseerde meerwaarde van 2,2 miljoen euro op de verkopen. De herwaardering van het vastgoed was met 49,8 miljoen euro materiëler. 49,2 miljoen euro had betrekking op Belgisch

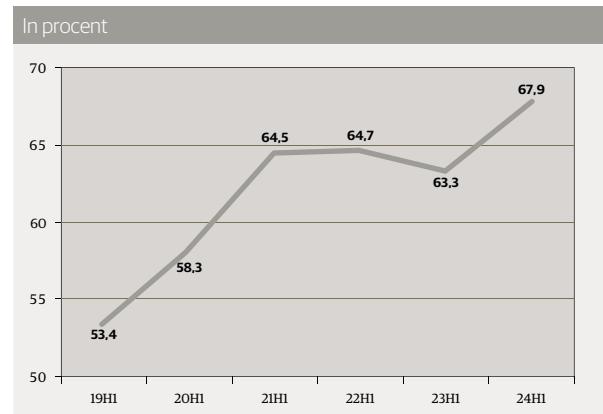
“Eigen ontwikkelingen zijn belangrijk omdat ze een hoger rendement opleveren.”

vastgoed, 0,6 miljoen euro op Nederlandse activa. Die herwaardering was te danken aan de verhoging van de geschatte huren met 4% enerzijds, anderzijds werd het toegepaste marktrendement verlaagd van 5,2% naar 4,96%. Dit laatste was het gevolg van een aangepaste methodiek die rekening houdt met de verkoop per unit. De herwaardering van de financiële indekkingen was eveneens positief (2,2 miljoen euro). In totaal evolueerde het netto resultaat van -12,8 miljoen euro vorig jaar naar 64,1 miljoen euro nu.

Het zal misschien verbazen, maar Home Invest Belgium is dit jaar de best presterende gvv met een koerswinst van 25%. Achteraf bekijken hebben we natuurlijk spijt dat we koersen van 14 euro en minder eerder dit jaar aan ons hebben laten voorbij gaan. De marktomgeving was toen ook anders, we hadden minder zicht op rentedalingen, terwijl Home Invest Belgium nog geen werk had gemaakt van verkopen. Vandaag noteert het aandeel tegen een koers/courant resultaat van 16,9, het netto dividendrendement komt uit op 5,5%. Feit is wel dat deze gvv nog rustig kan verder groeien door arbitrages (verkopen aan 4%, herontwikkelen aan 4,5%) en door hogere huren (indexering en hoge vraag).

Toch nog een kritische noot om af te ronden. De schuldraad kan dan met 48,1% onder controle zijn, de schuld/EBITDA is met 16 relatief hoog in een vergelijking met de Europees sectorgenoten. ■

“De bezettingsgraad eind juni 2024 bedroeg 98,3%.”





Onward Medical belangrijke nieuwsflow verwacht

Geert Campaert | Analist VFB

Analist Geert Campaert bespreekt voor VFB het recente nieuws bij Onward en kijkt vooruit naar wat op de agenda staat. “Gezien de goede testresultaten lijken de kansen op goedkeuring vrij hoog, al heeft de FDA in het verleden al vaker negatief verrast.”

Het jaar 2024 was tot nu toe al een druk jaar bij Onward Medical met redelijk wat nieuws en gebeurtenissen. De komende maanden zal dit normaal gezien niet anders zijn. We geven eerst een kort overzicht van de gebeurtenissen van de voorbije maanden en blikken dan vooruit op wat ons binnenkort nog te wachten staat.

Ter herinnering: Onward specialiseert zich in behandelingen met elektrische stimulatie voor ruggengraatletsels waarvoor het drie verschillende platforms ontwikkelt:

ARCEX voor externe stimulansen via elektrodes op de huid
ARCIM een implantaat dat langs de ruggengraat wordt ingebracht

ARCBCI een combinatie van ARCIM dat samen met een brain/computer interface (BCI) wordt geïmplanteerd, opdat bewegingen via gedachten kunnen worden aangestuurd

“Onward heeft genoeg cash tot de lente van volgend jaar.”

Recente ontwikkelingen

Omdat Onward vandaag nog geen producten op de markt heeft, moet het ervoor zorgen over voldoende cash te beschikken om zijn R&D-activiteiten te kunnen blijven financieren. Eind vorig jaar had Onward een kaspositie van 29,8 miljoen euro. In maart haalde het bedrijf 20 miljoen extra op bij

Franse investeerders en in juni sloot het een overeenkomst met het Amerikaanse Runway Growth Capital voor een lening die kan oplopen tot 52,5 miljoen. In september ontving Onward bovendien nog een subsidie van 1,1 miljoen dollar van de Christopher & Dana Reeve Foundation voor verder onderzoek naar een brain/computer interface. Geld dat kan gebruikt worden om de ARCBCI bij vier bijkomende patiënten te installeren. Dit allemaal maakt dat Onward vandaag genoeg cash heeft om zijn activiteiten te financieren tot de lente van volgend jaar.

Ondertussen boekt Onward ook vooruitgang in de commercialisatie van zijn eerste product: in april diende het een aanvraag in bij de FDA voor de goedkeuring van ARCEX voor het herstellen van beweging in handen en armen na een ruggengraatletsel. In mei verscheen er een artikel in het prestigieuze wetenschappelijk tijdschrift Nature dat de resultaten besprak van een grote studie die Onward had gedaan bij 65 patiënten wereldwijd. Die resultaten waren positief, want 90% kende een verbetering in sterkte of functioneren in minstens één ledemaat en 87% rapporteerde een verbetering van de levenskwaliteit na een behandeling met ARCEX. Er werden geen serieuze neveneffecten gerapporteerd.

De andere platformen zitten minder dicht bij commercialisatie, maar daar wordt vooruitgang geboekt: de eerste toepassing voor ARCIM waar Onward op mikt is voor het verhelpen van te lage bloeddruk, een veel voorkomend probleem bij patiënten met ruggengraatletsels. Klinische studies zijn lopende en tussentijdse resultaten toonden al een verhoging van de bloeddruk bij alle deelnemers en een verbetering van de levenskwaliteit.

Hoe optimaliseer ik mijn erfenis?



Laat uw geld voor u werken. Ontdek hoe op Finance Avenue.

U werkt hard voor uw geld. Tijd dat uw geld ook eens hard voor u werkt. Kom naar Finance Avenue, de grootste geldbeurs van het land. U krijgt er de strafste tips om te beleggen, om te investeren in vastgoed en om uw successieplanning aan te pakken. Bovendien kunt u er deelnemen aan interactieve workshops én uw geldvraag stellen aan de experts van De Tijd en De Belegger. Zo wordt Finance Avenue een verrijkende ervaring. Ook letterlijk.

**FINANCE
AVENUE**

16 november
Tour & Taxis
Brussel



Schrijf u gratis in op financeavenue.be
of scan de QR-code

**DE
TIJD**



9 indications under clinical or pre-clinical evaluation, with 3 in current roadmap

Current Pipeline

Platform	Indication	FDA BDD ¹	Pre-clinical	Human PoC	Clinical Feasibility ²	Pivotal
ARC ^{EX}	Upper Limb	✓	○			
ARC ^{IM}	Blood Pressure	✓	○			Study expected to start early 2025
ARC ^{IM}	Mobility / Second Indication	✓	○			
ARC ^{EX}	Mobility	✓	○	○		
ARC ^{IM}	Parkinson's - Mobility		○	○		
ARC ^{IM}	Bladder	✓	○	○		✓ BDD ¹ Granted
ARC ^{BCI}	Mobility	✓	○	○		○ Current Roadmap
ARC ^{BCI}	Upper Limb		○	○		○ Label Expansion
ARC ^{DBS}	Mobility		○	○		○ Platform Expansion

"Onward is zich al volop aan het voorbereiden op de commercialisering."

Een volgende fase, een global pivotal trial, wordt nu voorbereid en de verwachting is dat die in de komende maanden kan worden opgestart. Als alles vlot verloopt zou commercialisering mogelijk zijn tegen 2026/2027. Andere veelbelovende toepassingen zijn ter verbetering van staan en wandelen (Mobility) en voor betere controle over de blaas.

Bij ARCBCI zijn er in het verleden al implantaten bij patiënten geweest op beperkte schaal, de derde patiënt startte afgelopen maand. Bij de eerste patiënt konden al verbeteringen worden vastgesteld in controle over zijn benen, maar ook hier zijn nog bijkomende onderzoeken op grotere populaties nodig.

Verwachte nieuwsflow komende maanden

Er zal ook nieuws komen over ARCM en ARCBCI de komende maanden, maar het belangrijkste nieuws om naar uit te kijken zijn de verdere ontwikkelingen bij ARCEX. In principe geeft de FDA een beslissing 8-9 maanden na de indiening, wat zou betekenen dat we een antwoord kunnen verwachten eind 2024/begin 2025. Gezien de goede testresultaten lijken de kansen op goedkeuring vrij hoog, al heeft de FDA in het verleden al vaker (negatief) verrast.

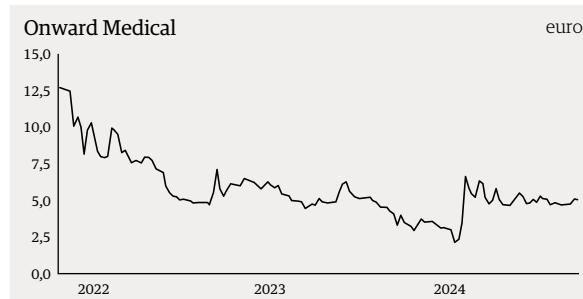
Onward is zich in ieder geval al volop aan het voorbereiden op de commercialisering en is klaar om daarmee te starten begin 2025. In de VS zijn er zo'n 450 gespecialiseerde revalidatiecentra waarop Onward zich gaat richten met een eigen sales team. In een eerste fase zullen ze zich richten op zo'n 75 centra met 6 vertegenwoordigers, in een tweede fase wordt dit dan uitgebreid naar de 375 andere centra en wordt het sales team uitgebreid naar 20 à 25 personen. Bij goedkeuring kunnen de eerste inkomsten dus al mogelijk vanaf het eerste kwartaal van volgend jaar gerealiseerd worden, wat dan een belangrijke mijlpaal voor Onward zou zijn.

Bij goedkeuring in Europa later zal Onward zich in eerste instantie richten op 80 centra in enkele grote landen (VK, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Zwitserland). We mogen er wel van uitgaan dat de inkomsten de eerste kwartalen waarschijnlijk nog bescheiden zullen zijn en geleidelijk moeten toenemen naarmate Onward haar salesinspanningen opdrijft.

We denken dan ook dat het nog enkele jaren kan duren voor het bedrijf winstgevend wordt en dat het ook in de toekomst nog extra kapitaal zal moeten ophalen om de activiteiten te financieren. Het potentieel voor het bedrijf bij succes blijft wel groot: de grootte van de markten waarop het zich gaat richten met de eerste drie producten wordt geschat op meer dan 20 miljard dollar, en vandaag zijn er weinig alternatieven op de markt. ■



"Het kan nog enkele jaren duren voor het bedrijf winstgevend wordt."





DE PORTEFEUILLE VAN DIRK MAENHOUT

“Ik ben overtuigd dat ik mijn goud nodig zal hebben”

Dirk Maenhout (63 jaar) verwacht moeilijke tijden voor de beurs en trekt daarom de kaart van grondstoffen. “Ik denk dat goud, zilver en uranium eigenlijk nog historisch laag staan. Ik verwacht dat ze nog een serieuze boost gaan krijgen.”

Wanneer ben je begonnen als belegger?

Al toen ik 18 jaar was. Heel vroeg alleszins, vanaf ik mocht. Aandelen namen toen een hoge vlucht door de wet Cooreman-Declercq en ik besefte - ook dankzij mijn nonkel die wekelijks op bezoek kwam en veel over beleggen sprak - dat ik op de beurs meer kon verdienen dan op mijn spaarboekje. In plaats van een staatsbon zou de overheid nu ook beter aandelen promoveren. Later heb ik een huis gekocht en heb ik 15 jaar niet belegd, maar ik ben de markten wel altijd blijven volgen. Als je er niet zelf inzit, dan merk je meer op wat er gebeurt, omdat je niet alleen met je eigen aandelen bezig bent.

Wat is je doel als belegger?

Als zelfstandige was het vooral sparen voor later. Vandaag ben ik op pensioen. Voor mijn kleinkind van een jaar heb ik net op naam van de mama een beleggersrekening geopend en een stuk of tien aandelen gekocht. Ik heb gezegd dat ze er vooral moeten afbliven en pas na tien jaar moeten kijken, anders zouden ze misschien snel panikeren.

Wat is je profiel als belegger?

Vrij dynamisch. Toen Nvidia de aandelen in twee splitste bijvoorbeeld heb ik het gekocht en na tien dagen weer verkocht. Met een tiende van mijn portefeuille probeer ik dat soort dingen. Soms lukt het, soms ook niet.

Hoe pak je het concreet aan?

Danny Reweghs van Trends Beleggen is één van mijn favoriete experts. Zijn commentaren lees ik aandachtig. Ik lees ook De Tijd, De Gids voor de Beste Belegger en ik kijk naar KanaalZ. Ik zoek vooral naar bedrijven die veel cash genereren en niet te veel

schulden hebben. Daarom kijk ik argwanend naar wat er gebeurt bij D'Ieteren. Ceo Carlos Brito zal bij dochter Belron snel de schulden moeten afbouwen of ik verkoop het aandeel.

Hoe ga je te werk bij de samenstelling van je portefeuille?

Ik denk dat er binnenkort een zware crisis komt. Ik verwacht moeilijke tijden voor gewone aandelen. Alles wat met technologie te maken heeft stijgt al 10 tot 15 jaar. Daar ben ik bang van geworden. Ik weet al wat de commentaren zullen zeggen, dat ik te veel in uranium en goud zit. Maar ik ben ervan overtuigd dat ik ze nodig ga hebben. Ik heb trouwens in mijn portefeuille altijd 5 procent goud aangehouden uit zekerheid. Als ik in andere aandelen beleg dan grondstoffen zijn het bijna altijd Belgische. Dat zijn allemaal bedrijven die ik door en door ken. En er zitten pareltjes tussen, opportuniteiten genoeg.

Welke lessen heb je al geleerd?

Ik ben zoals iedereen al een paar keren met mijn kop tegen de muur gelopen. Ik heb geleerd dat je winst moet pakken als het kan. Dat betekent niet dat je alles moet verkopen, maar ik zal bijvoorbeeld wel mijn inleg eruit halen.

Wat is je voornaamste tip voor beginnende beleggers?

Spreiden is heel belangrijk, ook binnen één sector. Ik heb mijn positie in goud bijvoorbeeld verdeeld over vijf of zes bedrijven. Sommige Belgische aandelen wegen nu wat te zwaar in mijn portefeuille. In Argenx en Tubize blijf ik geloven, maar ik ga ze binnenkort toch wat afronden. Meer dan 4 à 5 procent zou een positie eigenlijk niet mogen zijn.

Commentaar van Danny Reweghs

(directeur strategie bij Trends Beleggen)

Ik voel me zeer vereerd om commentaar te mogen leveren op deze portefeuille. Al besef ik maar al te goed dat ik ook zelf voor een stuk de inspiratie heb gegeven en dus wellicht niet de best geplaatste persoon ben om die beoordeling te maken. Hierbij toch een ernstige poging.

Mijn eerste opmerking, zoals Dirk zelf al heeft gemaakt, is dat dit absoluut geen klassieke portefeuille is. Niet op het vlak van de keuzes als op vlak van de gewichten. De bemerking die normaliter iedereen gaat maken bij het bekijken van deze portefeuille, is dat de gewichten van Argenx, D'Ieteren en Tubize té hoog zijn opgelopen, mede door uiteraard de buitengewone stijging van deze aandelen tegenover de markt van de jongste jaren. Hier is toch echt wel een herbalancing nodig de komende tijd, maar uit het gesprek kunnen we afleiden dat dit ook wel de bedoeling is. De daad bij het woord voegen de komende weken en maanden, zou ik zo zeggen. Ik denk bovendien dat over een grotere kaspositie beschikken echt wel een troef gaat zijn.

Daarnaast is er natuurlijk maar één grote vaststelling. De extreme focus op twee thema's: energie (met overwicht voor uranium) en edelmetalen (goud en zilver). Gelukkig wel voldoende gespreid over meerdere individuele aandelen. Het zijn twee thema's waarvan ik ook denk dat de fundamenten stevig zijn voor de komende jaren. Wie naar 2023 en 2024 kijkt, merkt dat die al voor zeer fraaie rendementen hebben gezorgd. Dat zal natuurlijk niet voor eeuwig en altijd zo blijven. Dus een geleidelijke, maar grotere diversificatie richting andere thema's, zelfs al maar binnen de grondstoffen (olie, koper, lithium...) lijkt me voor de komende jaren toch wel aangewezen. Maar alleen al voor de durf om als particuliere belegger zo'n atypische portefeuille samen te stellen, heb ik veel respect. ■



Inspecteur P

Interesse in een second opinion over je beleggingsportefeuille?

VFB biedt u een klankbord voor uw portefeuille aan. Een collega-belegger bekijkt uw beleggingen en geeft aan wat goed zit en wat aandacht behoeft, vanuit zijn of haar ervaring en visie. Dat kan zonder bedragen te noemen, percentages en gewicht in de portefeuille volstaan. Of het nu gaat om kleine of grote portefeuilles, van beginners of oude rotten, uw persoonlijke visie of die van uw club: het kan allemaal. Durft u uw keuzes en ervaringen te delen? Wilt u liever eens aan de andere kant zitten en als klankbord fungeren?

Commentaar van Danny Van Quathem

(analist bij Econopolis)

Dag Dirk, met Argenx en Tubize (UCB) heb je twee wereldtoppers te pakken. UCB staat voor een decennium van groei, vooral dankzij Bimzelx, dat 6 miljard euro piekomszet zou kunnen halen. Je bent inconsistent als je zegt dat Argenx en Tubize 'niet meer dan 4 à 5% zouden mogen zijn,' terwijl je portefeuille wel zwaar overladen is met goud- en grondstoffenaandelen. Zelfs al zijn die gespreid, dan nog bewegen ze in tandem.

Je bent zeker niet de enige met UCB-hoogtevrees. Toch zouden we niet afbouwen omdat de winst van UCB in de komende jaren spectaculair zal groeien. Het is niet omdat een aandeel verdubbelt dat het overgewaardeerd is. Bovendien noteert Tubize met een overdreven korting van 49%. Met de recente onderzoeksresultaten in lupus bewees UCB alweer zijn wereldklasse.

Argenx behoort tot de top vijf in biotech en het is veruit de snelste groeier. Het heeft met Vyvgart ook een middel dat minstens 6 miljard dollar omzet kan halen dankzij toepassingen voor diverse aandoeningen. Ook 'empa' kan een 'pijplijn-in-een-product' worden. Argenx staat op de drempel van winstgevendheid.

Doe wat je je kleinkind aanraadt. Kijk pas over enkele jaren terug naar Argenx en UCB. Ik deel daarentegen je argwaan over wat er gebeurt bij D'Ieteren. Strategisch is de operatie verantwoord en op termijn een goede zaak. Maar schulden blijven schulden en die moeten eerst afgestaald worden.

Uranium vind ik te radioactief. 8,6% in Denison en dan zou 12% in Tubize te veel zijn? Vreemd. Kijk misschien eens naar IBA, dat radiofarmaceutische toepassingen voor de behandeling van kanker ontwikkelt. Je goud- en zilvermijnen vormen een hutsepot, zeker qua gewichtsverdeling. First Majestic weegt 4,5%, terwijl Hecla en PAAS maar 2,5% en 0,8% wegen. Sell your winners, keep your losers? En waarom je niet beperken tot de meer transparante bedrijven zoals Hecla en PAAS? Idem voor de goudmijnen: Goldfields 5,6%, maar Newmont slechts 2%? En waarom zwaar speculatieve namen zoals Gold Resource?

Hoe je je portefeuille samenstelt, is jouw zaak. Niemand kan ook maar iets 'voorspellen'. Het is cruciaal snel in te grijpen mocht het de verkeerde richting uitgaan (*cut your losses, and fast*). Je eigen tip is dat spreiden heel belangrijk is. Tijd misschien om je kennis rond Ackermans & van Haaren even op te frissen? ■

Laat het ons weten:
redactie@vfb.be

Inspecteur P na jouw keuze
Kies jouw Inspecteur P: een naam uit Beste
Belegger, of een spreker op een congres?
Wij nodigen hem of haar graag uit.



Benoît De Bruyn

‘Er zitten eenhoorns in onze portefeuille’

De naam Newtree doet u misschien aan chocolade denken? Dat is niet zo gek, het verhaal van ceo Benoît De Bruyn begon met chocolade, maar vandaag wil hij met de holding Newtree Impact ons voedselsysteem heruitvinden en zo de klimaat- en biodiversiteitscrisis aanpakken.

Newtree Impact is een holding die investeert in oplossingen voor de voedingsindustrie. Maar de holding kwam er niet zonder slag of stoot. CEO Benoît De Bruyn richtte in 2001 Newtree Group op. In 2007 werd het biologische en fairtrade chocolademerke het eerste CO₂-neutrale bedrijf in België. De onderneming bleef groeien en in de loop van de jaren opende Newtree ook een aantal cafés.

“In 2019 ben ik met mijn gezin halsoverkop naar de Verenigde Staten vertrokken, waar Newtree een kleine dochteronderneming had,” vertelt De Bruyn. “We openden op korte termijn drie cafés in San Francisco. Ook in Lyon en Brussel hadden we op dat moment cafés. Net toen we klaar waren voor de doorbraak, stuurde de covidcrisis alles in de war. Vooral de huur en de personeelskosten in de VS waren zeer hoog. Ik ben op dat moment naar mijn raad van bestuur getrokken met een radicaal plan: we moesten sluiten in de VS of een faillissement dreigde. Maar ik greep het moment aan om honderd procent door te gaan met onze missie: een duurzamer

“Er gaat acht keer meer geld naar alternatieve energie dan naar duurzaam voedsel.”

voedselsysteem. Een van onze historische aandeelhouders, Whitestone Group, was me tegenover overtuigd van mijn reconversieplan.”

De Bruyn, een bio-ingenieur gespecialiseerd in cleantech, beschikte over de nodige competenties om de omslag tot een goed einde te brengen. “Ik richtte binnen de Jan De Nul Group eind jaren negentig al een afdeling op die zich bezighield met het saneren van grond en water. Daarna ging ik bij Floridienne aan de slag. Ik was er M&A director, internal auditor en financieel directeur. Ik heb dus zowel een technische als een financiële achtergrond,” legt hij uit.

Impact

Gesprekken over de klimaatcrisis gaan vaak over elektrische auto’s en vliegverkeer. Toch is de impact van ons voedselsysteem vele keren groter. Studies bevestigen dat 25 tot 30 procent van de uitstoot van broeikasgassen te linken valt aan ons voedselsysteem. Vlees alleen al betekent 15 procent van de uitstoot. Ook de biodiversiteit lijdt onder het huidige systeem. Zowat een derde van de landbouw-

“Wij geloven in een duurzaam voedselsysteem dat voor iedereen toegankelijk blijft.”

grond is biologisch dood. En dat alles voor een zeer inefficiënt systeem, want meer dan 30 procent van alle voedsel wordt onderweg verspild en komt dus nooit op ons bord terecht.

Een dieet op basis van plantaardige eiwitten kan daarin een enorm verschil maken. “Raar maar waar, wereldwijd gaat er acht keer meer geld naar alternatieve energie, dan naar duurzaam voedsel. Terwijl de cijfers tonen dat de grootste impact wel degelijk bij ons voedselsysteem ligt. Vandaar onze investeringsfocus,” legt De Bruyn uit. “Het zit zelfs in de naam. We verwijzen naar het plantaardig aspect (tree), maar Newtree verwijst ook naar nutrition, voeding. Wij geloven sterk in een duurzaam voedselsysteem dat smaak, traditie en diversiteit behoudt, en toch voor iedereen toegankelijk blijft. Over de hele wereld ontstaan die duurzame oplossingen.”

Crowdfunding

Newtree Impact noteert op Euronext Access. “Een beursgang verloopt meestal via een bank, die het kapitaal plaatst. Wij zijn zelf naar Euronext gestapt en matchten zelf de aandeelhouders,” verduidelijkt De Bruyn. “We kregen hulp van het crowdfundingplatform Spreds en van Ecco Nova, een Luiks platform dat zich oorspronkelijk specialiseerde in het plaatsen van schuldbewijzen. Normaal levert zo’n ronde 500 000 tot 750 000 euro op. Wij sloten af op 2 miljoen, opgehaald bij zo’n 300 nieuwe aandeelhouders.”

“De klimaatcrisis zal niet in enkele jaren opgelost zijn, laat staan dat we in kwartaalcijfers denken,” aldus De Bruyn. “We hanteren dan ook een langetermijnvisie in onze investeringen. Ik geloof rotsvast dat deep science voor een revolutie kan en zal zorgen.



“Bij elke investering is de klimaatimpact onze eerste bezorgdheid.”

Daarom moeten onze investeringen belangrijke intellectuele eigendomsrechten bezitten. Daar mogen we rendement verwachten. De oplossingen moeten ook schaalbaar zijn. Ik ben ervan overtuigd dat er in onze portefeuille een aantal ‘eenhoorns’ zitten, bedrijven die zullen uitgroeien tot miljardenbedrijven. Maar bij elke investeringsbeslissing is de klimaatimpact onze eerste bezorgdheid. De impact op biodiversiteit, het waterverbruik, de CO₂-uitstoot... Als we daar geen wezenlijk verschil kunnen maken, dan investeren we niet.”

Investeringsproces

Het investeringsteam van Newtree Impact bestaat uit mensen met zowel een technische als een financiële achtergrond. “Onze twee



“Hoewel we op Euronext noteren, is de liquiditeit laag.”

analisten bereiden dossiers voor en het investeringscomité beslist bij consensus”, legt De Bruyn het investeringsproces uit. “We investeren bijna nooit in heel jonge start-ups. Meestal komen we aan boord wanneer het management een zeker trackrecord kan voorleggen en er ook al een eerste verkoop is geweest. Maar evengoed investeren we in meer mature bedrijven. Het geïnvesteerde bedrag varieert van 500 000 tot 2,5 miljoen. Soms investeren we ook via partnerfondsen.”

De jongste drie jaar investeerde Newtree rechtstreeks in 17 organisaties; via indirekte investeringen heeft de holding posities in zo’n 90 bedrijven. Goed voor een totaal van meer dan 20 miljoen euro. Het oorspronkelijke kapitaal kwam van privé-investeerders, zoals de families Lippens, De Pauw en Vaxeliere, maar ook bedrijfsleiders, ondernemers en een aantal family offices.



“Een ingenieur moet een optimist zijn; problemen zijn er om opgelost te worden.”

Op ons bord

Met zijn investeringen wil Newtree Impact veranderen wat we op ons bord krijgen. “Ik denk aan Heura Foods,” geeft De Bruyn een voorbeeld. “Dat Spaanse bedrijf maakt

plantaardig vlees van eiwitrijke peulvruchten, die in meelvorm worden gemengd met ingrediënten uit hun mediterrane erfgoed, zoals olijfolie, tijm, basilicum en komijn. Hun gepatenteerde platform verenigt technologische projecten die hen een concurrentievoordeel bieden in hun sector. Ze structureren en verharden ook olijfolie, waardoor ze de sappigheid van traditioneel vlees kunnen nabootsen met 85 procent minder verzadigd vet. Heuras is de marktleider in Europa, met een marktaandeel van 25 procent in Spanje. Het haalt een herhalingsaankooppercentage van meer dan 50 procent, hoger dan bedrijven zoals Impossible Foods, en het werkt samen met onder andere Carrefour, Auchan en Aldi.”

Een ander cruciaal aspect waarop Newtree inzet, is het terugdringen van voedselverspilling. “Een mooi voorbeeld is het Deense EvodiaBio,” aldus De Bruyn. “Het maakt gebruik van precisiefermentatie om zijn hops te maken. Die worden aan het einde van het brouwproces toegevoegd als smaakgever. De oplossing van EvodiaBio stelt brouwers in staat hun waterverbruik en CO₂-uitstoot met meer dan 90 procent te verminderen,” beschrijft De Bruyn de impact. “EvodiaBio wordt onder andere gesteund



door BioInnovation Institute, een incubator gefinancierd door de Novo Nordisk Foundation.”

Liquiditeit

“Hoewel we op Euronext noteren, is de liquiditeit laag,” geeft de CEO toe. “We hebben een freefloat van ongeveer 10 procent en de spread is redelijk groot. Daar werken we aan, maar dat is niet onze hoofdbekommernis. Onze grote cashreserve willen we vooral gebruiken voor nieuwe strategische investeringen. We werken met een durfkapitaalmindset, maar stellen geen specifieke datum voor exits voorop. Bij een succesvolle exit kunnen we ook mensen die willen uitstappen uitbetalen. Daarnaast blijven er ook buiten de beurs verhandelingen mogelijk via het aandeelhoudersregister.”

“Op korte termijn willen we onze schaal verdubbelen, maar eigenlijk hopen we vrij snel te kunnen opschalen naar meer dan 100 miljoen. Ik ben een optimist. Een ingenieur moet dat zijn; problemen zijn er om opgelost te worden. Heel veel van onze investeringen lossen heel concrete problemen in de voedingssector op.” ■



“Op korte termijn willen we onze schaal verdubbelen.”

Interview
Bruno Iserbyt
Freelance journalist



Familieholdings en de trends die de wereld vorm geven

Michael Gielkens van Tresor Capital bespreekt de transformerende krachten die de wereldeconomie in een nieuwe plooi leggen. “Door familieholdings te selecteren met blootstelling aan structurele trends profiteren we van de langdurige wind die deze bedrijven in de zeilen hebben.”

Megatrends zijn sterke, transformerende krachten die het traject van de wereldeconomie kunnen veranderen door de prioriteiten van samenlevingen te verschuiven, innovatie te stimuleren en bedrijfsmodellen te herdefiniëren. Ze kunnen een betekenisvolle impact hebben, niet alleen op hoe we leven en hoe we geld uitgeven, maar ook op overheidsbeleid en bedrijfsstrategieën.

We zien dat de (betere) familieholdings een bewuste strategie hanteren om de portefeuille te (her)positioneren richting diverse megatrends. In dit artikel bespreken we zes van deze trends. We zijn en blijven fundamentele beleggers bij Tresor Capital, maar door familieholdings te selecteren met blootstelling aan deze structurele veranderingen profiteren we van de langdurige wind die deze bedrijven in de zeilen hebben.

Trend 1: Digitalisering

Door processen en procedures te digitaliseren is het mogelijk data uit te wisselen, in te lezen en digitaal te analyseren. Zo kunnen aan-

zienlijke efficiëntieverbeteringen en kostenbesparingen worden gerealiseerd. Digitalisering heeft een grote impact op de samenleving, bedrijfsmodellen en de consument.

De digitale wereld omvat brede categorieën, zoals e-commerce, sociale media, zoeken op internet en interactieve platformen. Met het gebruik van meer data moet ook aandacht worden besteed aan cybersecurity. En data moet ook worden opgeslagen, veelal in een cloudomgeving. En natuurlijk mogen chips en artificiële intelligentie niet ontbreken in een beschouwing over deze megatrend.

Trend 2: Automatisering

In het verlengde van digitalisering heeft ook automatisering de laatste jaren steeds meer terrein gewonnen. Met name in de maakindustrie kregen deze twee trends samen de benaming Industry 4.0 oftewel de vierde industriële revolutie. De vergrijzing van de beeroepsbevolking, alsmede de gestegen loonkosten, maken een verregaande automatisering en robotisering noodzakelijk.

“De vergrijzing maakt een verregaande automatisering en robotisering noodzakelijk.”



Door automatisering kunnen aanzienlijke productiviteitswinsten worden geboekt, hetgeen een stimulans is voor economische groei. ABB, dochteronderneming van Investor AB, is bijvoorbeeld een van de wereldwijde marktleiders in het automatiseren en robotiseren van processen in onder andere de maakindustrie.

Trend 3: Duurzaamheid

De laatste jaren is duurzaamheid een steeds belangrijker thema aan het worden. Sinds het klimaatakkoord van Parijs is deze trend in een stroomversnelling geraakt. Steeds meer bedrijven rapporteren over hun CO₂-uitstoot en hun bijdrage aan de oplossing van het klimaatprobleem.

Nagenoeg alle investeringsholdings brengen een uitgebreid verslag uit over hun bijdrage aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties en sturen actief aan bij hun dochterondernemingen om de focus op duurzaamheid te vergroten. Europa loopt hier in voor, maar ook in andere werelddelen neemt het belang toe.

Trend 4: Gezondheidszorg

De vergrijzing en bijbehorende toenemende vraag naar betere gezondheidszorg is ook een structurele trend. Door innovatieve behandelmethoden uit de *life sciences* en biotechnologie worden we steeds ouder. Tegelijkertijd zijn we ons meer dan ooit bewust van het belang van onze gezondheid, waardoor we gezonder gaan leven.



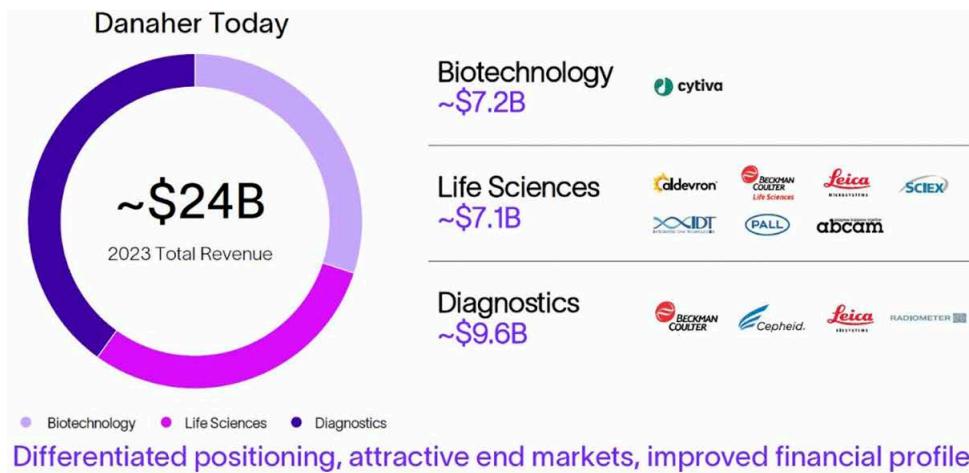
Meerdere holdings hebben zich bewust gepositioneerd om in deze trends te investeren. Danaher is bijvoorbeeld puur gericht op de gezondheidszorgmarkt met een ijzersterk concurrentievoordeel in die markt. Investor AB heeft zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde deelnemingen in de sector.

Trend 5: De opkomst van de Aziatische middenklasse

Volgens verwachtingen van de Wereldbank en onderzoeksbedrijf McKinsey zal China de komende tien jaar de grootste economie ter



“Veel holdings hebben aandacht voor Zuidoost-Azië.”



wereld worden, waarmee het de Verenigde Staten van de troon zal stoten. Ook India maakt een aanzienlijke groei door en zal de derde economie van de wereld zijn in 2030.

Andere landen in Zuidoost-Azië groeien ook aanzienlijk. Deze landen hebben een relatief jonge gemiddelde bevolkingsleeftijd, waardoor een economisch effect verwacht wordt dat te vergelijken valt met de babyboom in het westen. Volgens onderzoek van het Brookings instituut zal maar liefst 65% van de wereldwijde middelenklasse zich in 2030 in Azië bevinden. Veel investeringsholdings hebben daarom een strategische keuze gemaakt om de aandacht op Zuidoost-Azië te vestigen.

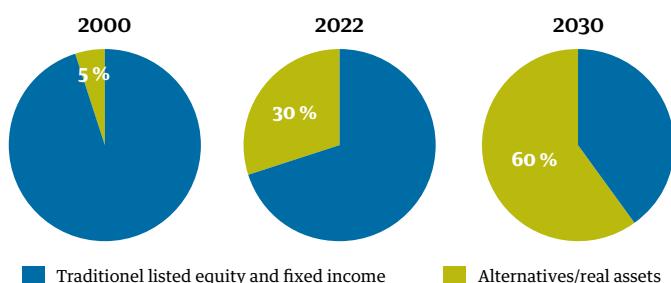
De grafiek toont de immense omvang van de ontwikkeling. Waar nu nog 21% van de totale bevolking in India tot de middenklasse behoort, zal dat in 2030 79% zijn. Ook in Indonesië en China is een dusdanige ontwikkeling te zien. In totaal zullen bijna 1,5 miljard mensen tot de middenklasse toetreden, waaronder 883 miljoen in India.

Door de groei van de middenklasse ontstaat een hele nieuwe stroom aan ondernemers, hetgeen op zichzelf weer nieuwe beleggingsopportuniteten zal creëren. Sofina investeert bijvoorbeeld zowel rechtstreeks in veelbelovende bedrijven in Azië als via beleggingsfondsen van strategische partners, zoals de legendarische durfkapitaal Sequoia, dat door wijlen Charlie Munger zelfs werd betiteld als de beste beleggingsmaatschappij ter wereld.

koppelde aan de inflatie, waardoor deze hun reële waarde behouden. Dergelijke kenmerken zijn erg aantrekkelijk voor (institutionele) beleggers.

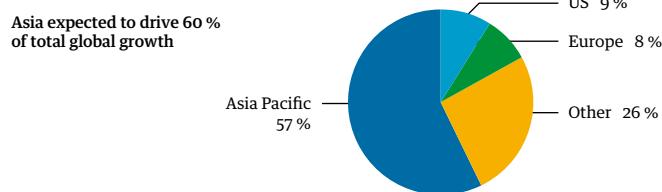
Investor AB speelt bijvoorbeeld in op deze markt. De Zweedse investeringsholding stond als een van de oprichters aan de basis van private equity bedrijf EQT, dat inmiddels ook is uitgegroeid tot een van 's werelds grootste investeerders in alternatieve beleggingen. Investor AB heeft zowel aandelen EQT AB als investeringen in de beleggingsfondsen van EQT. Ook Sofina is actief in deze markt.

Tot op zekere hoogte hebben nagenoeg alle investeringsholdings een (grote) portefeuille aan niet-beursgenoteerde beleggingen. Dat is een van de onderscheidende factoren om hierin te beleggen, aangezien alleen via deze holdings toegang tot dergelijke investeringen kan worden verkregen. ■



The Asia Pacific growth outlook is massive

Contribution to global real GDP growth



Trend 6: De opkomst van alternatieve beleggingen

Steeds meer beleggers zijn voor hun portefeuille op zoek naar alternatieven buiten aandelen en obligaties. Voorbeelden daarvan zijn vastgoed, infrastructuurprojecten, private equity en private credit. Dergelijke activa leveren uitstekende rendementen op het geïnvesteerde vermogen en bieden constante, voorspelbare kasstromen over een zeer lange termijn. Bovendien zijn de kasstromen vaak ge-

“Steeds meer beleggers zijn op zoek naar alternatieven buiten aandelen en obligaties.”

Kijk niet alleen naar je resultaten op korte termijn

Eric Bogaerts van Metris Financial Professionals meent dat beleggers nog te weinig aan vermogensplanning doen. In dit artikel legt hij uit waarom dat zo belangrijk is. "In de opbouw en het beheer van vermogen staan we weinig stil bij een problematiek die ons allen ooit te wachten staat: wat in geval van overlijden?"

De zoektocht naar rendement is een queeste waar weinigen onder ons ongevoelig bij blijven. Of het nu gaat over een roerende of onroerende investering, met of zonder kapitaalgarantie, we willen als belegger enerzijds onze return maximaliseren en anderzijds ons risico beperken. Dat kan weleens tot kleinere of grotere frustraties leiden. Denk aan de lage opbrengst op spaarrekeningen, aan plotse beurswendingen of aan de druk op de vastgoedmarkt door een stijgende rente.

Om het rendement op onze investeringen te optimaliseren, moeten we ook rekening houden met alle mogelijke vormen van belastingen: roerende voorheffing, Reynders-taks, beurstaks, effectentaks, verzekeringstaks, onroerende voorheffing, belasting op het kadastraal inkomen... Het maakt de zoektocht naar de ideale belegging er niet makkelijker op.

In de opbouw en het beheer van vermogen staan we bovendien te weinig stil bij een problematiek die ons allen ooit te wachten staat: wat in geval van overlijden? Hoe wordt dat vermogen overgedragen aan onze erfgenamen? Wat met grensoverschrijdend vermogen? En welke fiscaliteit, onder de vorm van erfbelasting, is van toepassing?

Met die zaken houden we tijdens ons leven minder rekening, nochtans beïnvloeden ze ons rendement aanzienlijk. Daar waar we bijvoorbeeld denken dat we een mooie gemiddelde return hebben behaald, zal die return een stuk lager uitvallen als we de te betalen erfbelasting bij overlijden mee in rekening brengen. Denk aan de

"Het tijdens het leven behaalde rendement krijgt door de erfbelasting een zeer rake klap."

erfbelasting in rechte lijn voor de echtgeno(o)te en de kinderen, die voor zowel roerend als onroerend vermogen 27 procent bedraagt voor bedragen boven 250 000 euro. Of de erfbelasting tussen broers en zussen, waarbij de percentages oplopen tot 55 procent. Het tijdens het leven behaalde rendement krijgt dan een zeer rake klap te verwerken.

Om dat te vermijden, doe je er goed aan je vermogensbeheer te bekijken binnen een ruimere planning. Door de juiste structuren voor successieplanning uit te bouwen, draag je niet alleen het vermogen over op de gewenste manier aan de gewenste personen, je kunt ook fiscaal optimaliseren zodat het overgedragen kapitaal (bij leven of overlijden) minder afgeroomd wordt, om zo aan je nabestaanden een hoger nettokapitaal en dus een grotere financiële bescherming te bieden.

Een goed uitgewerkte pensioenplanning hoort daar ook bij. Enerzijds geeft dat een beeld op het kapitaal dat nodig is om je gewenste levensstandaard te behouden, rekening houdend met al wat nog op je pad kan komen. Anderzijds zal het je successieplanning ondersteunen door duidelijkheid te geven over het kapitaal dat je al bij leven zou kunnen overdragen, om bijvoorbeeld je kinderen op een fiscaalvriendelijke manier te ondersteunen, zonder dat het je eigen levensstandaard in het gedrang brengt.

Het is duidelijk, in de opbouw en het beheer van het vermogen is het niet louter van belang op korte termijn te kijken naar de resultaten. Een samenhangende en op elkaar inspelende successie-, vermogens- en pensioenplanning zal je inzicht en richting geven om op langere termijn te optimaliseren, zowel voor jezelf en je gezin bij leven als voor je nabestaanden bij overlijden. ■





Geheugenchips het herstel is ingezet

Philippe Delfosse | Trefpuntverantwoordelijke Brussel

Philippe Delfosse van Trefpunt Brussel plukt drie spelers uit de halfgeleiderindustrie. “De langetermijnvooruitzichten voor de markt blijven uitermate sterk.”

Op basis van data opgemaakt door de overkoepelende Semiconductor Industry Association bleek dat de wereldwijde omzet van de halfgeleiderindustrie in juli 18,7% hoger afklokte dan een jaar eerder, op 51,3 miljard dollar. Chips blijven duidelijk een grotere en belangrijkere rol spelen in talloze producten waar de wereld afhankelijk van is. Er zitten heel wat chips in de producten die dagelijks gebruikt worden, van smartphones tot elektrische wagens.

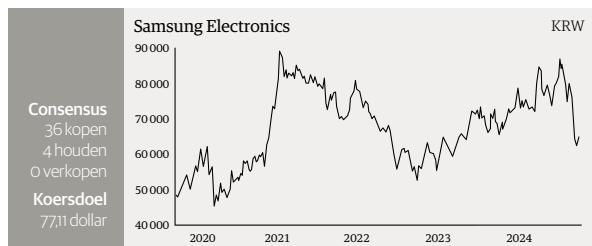
In die optiek blijven de lange termijnvooruitzichten voor de halfgeleidermarkt uitermate sterk. 2024 moet dus een absoluut topjaar worden. Die conclusie ligt in lijn met de vooruitzichten uit december 2023, toen een industriepragnoze al inschatte dat de wereldwijde verkoop in 2024 met 16% zou kunnen stijgen tot 611 miljard dollar. We overlopen kort drie spelers.

Samsung Electronics

De koers van Samsung vertoont de jongste tijd wat zwakte. Een aantal brokers is recent minder positief geworden voor de markt van geheugenhalfgeleiders. Zij denken dat de piekgroei in deze cyclus voorbij is en dat het tijd is om afscheid te nemen van geheugenhalfgeleideraandelen in de portefeuille.

“Sinds eind vorig jaar zien we een geleidelijk herstel van de geheugenchipmarkt.”

Het is inderdaad zo dat de prijzen voor DRAM en NAND tegen een minder snel tempo stijgen. Dit is te wijten aan de belangrijke PC- en smartphone-eindmarkten die (nog steeds) zwakte vertonen. Brokers hebben hun winstverwachtingen dan ook neerwaarts bijgesteld, wat woog op de koersen van geheugenhalfgeleideraandelen.





Sinds eind vorig jaar zien we dat de geheugenhalfgeleidermarkt aan een geleidelijk herstel bezig is na enkele jaren van zwakke verkopen die volgden op de Covid-boom, toen iedereen massaal elektronica inkocht. Het herstel is evenwel geleidelijk omdat er nog grote voorraden zijn en omdat de traditionele grote eindmarkten (smartphones, servers, laptops) nog geen forse vraagstijging kennen.

Bovendien is er in deze cyclus een bijkomende vraagstijging, namelijk generatieve AI. Die technologie heeft niet alleen krachtige processoren nodig (GPU's) maar ook een pak geheugen(chips) om de gegenereerde data op te slaan. Het betreft geheugen dat specifiek geschikt is voor AI-servers in datacenters (*High Bandwidth Memory*) en dat bovendien meer winstgevend is.

Deze vraag komt grotendeels bovenop het normale cyclische herstel van de geheugenhalfgeleidermarkt, dat volop aan de gang is, en moet de komende jaren zorgen voor een extra boost in de vraag naar geheugenhalfgeleiders.

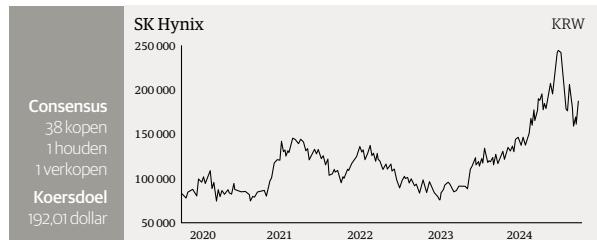


SK Hynix

SK hynix is net als Samsung een in Korea gevestigd bedrijf. Het houdt zich voornamelijk bezig met de productie en verkoop van geheugenhalfgeleiders.

Het bedrijf publiceerde resultaten op 26 juli en rapporteerde zijn beste kwartaalwinst in zes jaar, dankzij de explosive wereldwijde vraag naar kunstmatige intelligentie (AI). SK Hynix boekte de derde opeenvolgende kwartaalwinst na verliezen vorig jaar. De nettowinst steeg met 115% op jaarrichting en de omzet dakte met 125% aan, een record voor een kwartaalresultaat.

SK Hynix profiteert van het herstel van de geheugencyclus, wat zal leiden tot een aanzienlijke winstverbetering, waarbij het genereren van vrije kasstroom de verbetering van de balans zal ondersteunen. Er is zeker en vast potentieel voor een sterkere winstgroei op jaarrichting. Het herstel in DRAM en betere vooruitzichten voor NAND kunnen de koers van het aandeel ondersteunen.



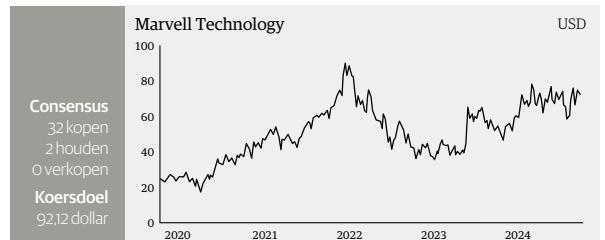
Marvell Technology

Marvell Technology is een leverancier van halfgeleideroplossingen voor data-infrastructuur. Het bedrijf houdt zich bezig met het ontwerp, de ontwikkeling en de verkoop van geïntegreerde schakelingen.

Marvell Technology rapporteerde een kwartaalwinst van 0,30 dollar per aandeel, waarmee het de consensus van 0,29 dollar per aandeel overtrof. Een kwartaal geleden werd verwacht dat de chipmaker een winst van 0,23 dollar per aandeel zou boeken, terwijl het uiteindelijk 0,24 dollar werd. In de afgelopen vier kwartalen heeft het bedrijf de consensusramingen drie keer overtroffen.

Wat is de toekomst van Marvell? Hoewel het aandeel dit jaar tot nu toe slechter presteerde dan de markt, rijst bij beleggers de vraag: wat nu? Het zal interessant zijn om te zien hoe de schattingen voor de komende kwartalen en het huidige fiscale jaar in de komende maanden wijzigen. De huidige consensus schatting is 0,38 dollar winst per aandeel op 1,4 miljard dollar aan inkomsten voor het komende kwartaal en 1,39 dollar winst per aandeel op 5,4 miljard dollar aan inkomsten voor het huidige fiscale jaar. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat de vooruitzichten voor de sector ook een materiële impact kunnen hebben op de prestaties van het aandeel. ■

"In de afgelopen vier kwartalen heeft Marvell de consensus drie keer overtroffen."





Negen distributiereuzen en Colruyt

Paul Hermans | Directeur Excelco

Excelco-directeur Paul Hermans onderzoekt welke retailers een plaatsje in de etalage verdienen. “De conclusie is dat het kleine Belgische Colruyt opvallend goed presteert en een zeer efficiënt gerund bedrijf is.”

Warenhuizen groeien traag en de gemiddelde net-towinstmarge is laag, maar ze zijn onmisbaar ondanks een groeiende internetverkoop. Voor groenten en vers brood wordt meestal nog naar het warenhuis gegaan, als dat dichtbij is. Daarbij is de prijs zeer belangrijk en die is afhankelijk van de kostprijs.

Hoe groter het bedrijf is, hoe meer aankoopkracht het heeft. De onderhandelingen tussen de leveranciers en de warenhuizen gaan niet enkel over de basisprijs. Leveranciers moeten bijvoorbeeld extra korting geven als ze op ooghoogte in de rekken willen liggen. Ook als de leverancier de data wil kennen die uit de klantenkaarten afgeleid worden, moet hij daarvoor betalen onder vorm van een korting op zijn producten.

Tien warenhuizen in een notendop

Walmart is de grootste retailer in de wereld. Het telt meer dan 10 000 winkels in 28 landen, vooral in de VS en Midden- en Zuid-Amerika, maar ook in China. Walmart verkoopt geen eigen merken maar uitsluitend producten van anderen. Walmart is globaal ook de goedkoopste. Bovendien kan het vanuit zijn vele winkels ook gemakkelijk aan huis leveren. De meeste Amerikanen hebben een Walmartvestiging in hun buurt en verkiezen vaak om daar snel hun waren af te halen. De uitdaging is online klanten binnen te halen zonder dat de passage in de winkels afneemt. Het Walmart+-abonnement is goedkoper dan Amazons Prime.

Carrefour is de tweede grootste retailer wereldwijd. Er wordt ingezet op eigen merken, met een nadruk op voeding. Het doel is dat 40% van de verkopen aan voeding van de eigen merken komen.

Ahold Delhaize is een Nederlands supermarktketen maar het grootste deel van de omzet komt uit het oosten van de VS.

Het Belgische Colruyt is hoofdzakelijk in België actief. Het is bekend voor een strategie van de laagste prijzen voor merkproducten. Colruyt is een prijsvolger. Het past per winkel de prijzen indien nodig aan.

“De uitdaging is online klanten binnen te halen zonder dat de passage in de winkels afneemt.”

Het Britse M&S (Marks & Spencer) verkoopt kleding en etenswaren in het VK en 100 internationale markten. Het bedrijf richt zich op de Britse middenklasse. Het management heeft een joint venture met Ocado om voeding aan huis te leveren. In het VK worden de winkels gerestyled aan een tempo van één per dag! In de vernieuwde winkels is aandacht voor de regionale voorkeur voor sommige producten.

Target is nummer twee in de VS en biedt vooral voedingswaren naast een algemeen assortiment dagelijkse gebruiksgoederen. De klanten krijgen 5%-getrouwheidskorting met de Targetkredietkaart.

Ocado is een Engels bedrijf dat groenten en andere boodschappen voor dagelijks gebruik die via internet zijn besteld aan huis levert. De waren worden opgeslagen in enorme



"In de retailsector zijn de marges aan de lage kant."

magazijnen die veel groter zijn dan een warenhuis. Van daar worden ze verdeeld naar regionale hubs, vanwaar ze aan huis aangeleverd worden.

Tesco is actief in het VK, Ierland, Tsjechië, Slowakije en Hongarije. Het is nummer één in het VK, met een focus op verse voeding en kleding. Het is de ambitie om eet- en drankgelegenheden te integreren in de warenhuizen, om deze te veranderen in familievriendelijke bestemmingen.

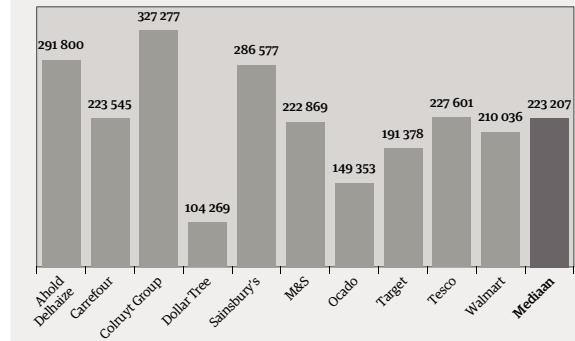
Sainsbury is een Britse discounter. Vers gebakken brood moet de klanten lokken.

Dollar Tree is een Amerikaanse hard discounter. Zoals de naam suggereert worden vooral zeer goedkope artikelen verkocht, vaak tegen de prijs van \$1. Daarmee valt het bedrijf op. Niettemin is de nettowinstmarge hoger dan gemiddeld. De aankooppolitiek is cruciaal. Veelal gaat het om goederen die na het seizoen niet verkocht raakten door de leverancier.

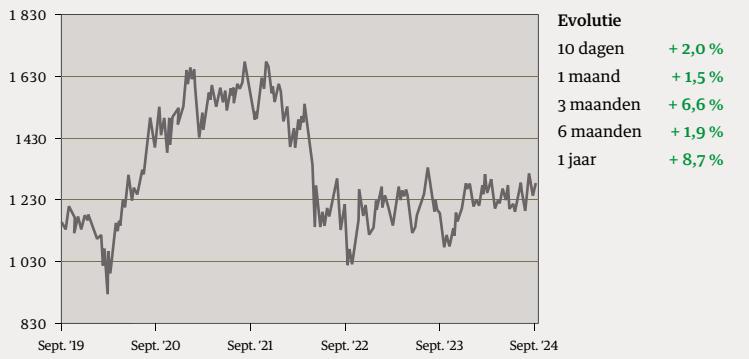
Vergelijkende cijfers

In de retailsector zijn de marges aan de lage kant. De grootste bedrijven hebben ook de grootste onderhandelingsmacht en bekomen de laagste aankoopprijzen. De verkoopprijzen staan onder druk door de concurrentie. Het komt er dus op aan bijzonder efficiënt te zijn.

Personeelsrendement (O/WN)



Sectorindex - Retail algemeen (5 jaar)



Hoe meten we efficiëntie? De eenvoudigste maatstaf is de omzet per personeelslid. Het betreft hier de gemiddelde cijfers voor de periode 2013-2023. Colruyt staat hier afgetekend op nummer één. In een kleiner bedrijf is de organisatie vaak soepeler en kunnen werknemers makkelijker van taak switchen.

Uiteindelijk draait het om de nettowinstmarge, waar alle kosten in mindering zijn gebracht. De gemiddelde nettowinstmarge van deze tien bedrijven schommelt maar de trend is dalend. Over de jaren heen is 2% een normaal percentage en dat is krap. Het is een moeilijke business.

De conclusie is dat het kleine Belgische Colruyt opvallend goed presteert en een zeer efficiënt gerund bedrijf is. Helaas is de groei een zwak punt. Maar in een kleine markt kan dat moeilijk anders. Een nieuw warenhuis openen kost veel tijd in ons land. De uitbreiding naar Nederland is opgegeven en in Noord-Frankrijk maakt Colruyt geen winst.

Ahold Delhaize en Dollar Tree zijn de snelste groeiers inzake omzet, vooral dankzij overnames en fusies. Maar groei is de belangrijkste factor op de beurs.

Evolutie van de koersen

De voorbije jaren beweegt de sectorindex vooral zijwaarts, met pieken en dalen. Zo ook de koers van Colruyt. In 2014 stond de beurskoers van Colruyt rond 40 euro. In 2020 was er een piek van 67 euro. In 2023 was er een dieptepunt rond 20 euro. In september 2024 kost één aandeel ongeveer 44 euro. Het komt er op aan aankoop en verkoop juist te timen en dat is moeilijk.

Welke warenhuizen gaan er op vooruit?

De voorbije drie jaren is vooral Marks & Spencer (M&S) sterk vooruitgegaan, vooral wat winstgroei betreft. Het bedrijf heeft zich vernieuwd en zowel de klant als de beurs belonen dat. Sinds 2022 is de koers van dat aandeel meer dan verdrievoudigd. Ook Tesco heeft succes met het nieuwe familievriendelijke concept.

Walmart heeft de aanval van Amazon goed geparateerd door de uitbouw van een afhaalsysteem. Amazon levert snel maar elke Amerikaan woont op rijafstand van een Walmart-vestiging. Het Walmart+-abonnement is goedkoper dan Amazons Prime. De omzet van Walmart stijgt ieder jaar met enkele procenten en de beurskoers volgt.

Ahold Delhaize combineert redelijke groeicijfers met het inkopen van eigen aandelen. Dat zorgt voor mooie groeicijfers per aandeel. ■

Winstmarge (NW/O)





Descartes

software voor betere logistiek

Guido Van Herrewegen | EasyGrowth vzw

Guido Van Herrewegen van EasyGrowth staat stil bij een bedrijf dat aanvoerketens vlotter laat lopen. "De omvang en de specifieke toepassingen geven Descartes voorsprong op zijn concurrenten."

In de Week van de Tips van december 2021 bespraken we Descartes al eens. Toen naar aanleiding van de blokkering van het Suezkanaal door het gestrande containerschip Evergreen. Ook nu zijn er problemen door de aanvallen van de Houthi-rebellen in de Rode Zee. En in de VS worden havenstakingen aangekondigd.

De globalisering en e-commerce heeft de toeleveringsketens en logistiek complexer gemaakt; het werkdomein van The Descartes System Group. Het bedrijf verbindt in de logistieke keten producenten, leveranciers, transportbedrijven en bestemmelingen met zijn 'Logistic Technology Platform' en diverse softwareoplossingen. Het gaat over communicatie, documentenuitwisseling, routeplanning en -optimalisatie, voorraadbeheer, douaneaangiften, regelgeving... in scheepvaart, luchtvaart, trein- en wegtransport. In functie van de behoeften van zijn klant biedt DSGX gepaste softwaremodules op maat in een 'software as a service'-model, waarbij Descartes zijn software naadloos kan integreren bij zijn klanten.

DSGX verbindt wereldwijd 200 000 fabrikanten, leveranciers, verzenders, eindklanten en overheden voor miljarden

*"Als softwarebedrijf
is Descartes weinig
kapitaalintensief en het
heeft geen schulden."*





transacties per jaar. De omvang en de specifieke toepassingen geven DSGX voorsprong op zijn concurrenten. In de erg gefragmenteerde markt kan het bedrijf meer klanten aantrekken, die zeker geïnteresseerd zijn toe te treden tot het grote netwerk. Jaarlijkse overnames laten ook toe de softwareoplossingen uit te breiden.

De organische groei en overnames samen zorgden voor een regelmatige jaarlijkse omzetgroei van 14% en een jaarlijkse winstgroei van 23% over de laatste 10 jaren. Ongeveer twee derden van de 570 miljoen dollar omzet wordt gehaald in de VS met 1400 medewerkers. Als softwarebedrijf is het weinig kapitaalintensief en het heeft geen schulden. De groei vind je weerspiegeld in de stijgende marges op omzet en winst per aandeel van bijgevoegde tabel.

In de NAIC-studie extrapoleren we een lagere winstgroei van 15%, daar de integratie van nieuwe klanten en acquisitions tijdelijk kostenverhogend kan zijn. Ook de neiging tot deglobalisering maakt ons wat terughoudend. Over de laatste drie jaren schommelden de koers-winstverhoudin-

gen tussen 59 en 75. Erg hoog, maar kwaliteit laat zich duur betalen.

Met deze parameters ligt de beurskoers vandaag in de koopzone. Er werden tot op heden nooit dividenden uitgekeerd. In deze simulatie is de gemiddelde jaarreturn ongeveer 14%. De beurskoers heeft nu momentum en ligt boven de lange termijn gemiddelen (groene driehoekjes). 'The Descartes System Group' is als kwaliteitsaandeel zeker het bestuderen waard met uw eigen parameters. ■

"De waardering is erg hoog, maar kwaliteit laat zich duur betalen."

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Last 5 years avg	Trend
Net Profit on sales (Net before taxes/sales) in %											
8,8	11,4	11,8	11,4	11,3	11,3	14,9	20,2	21	20,2	17,5	UP
Earned on equity (EPS/book value) in %											
4	5,1	5,6	5,6	5,8	4,6	5,7	8,5	9,1	9,2	7,4	UP

We develop automotive catalysts

We are the circular materials technology company

www.umincore.com

That keep cleaner air

umicore
materials for a better life

Wie een glazen huis heeft, moet geen dividenden uitkeren



Auteur
Gerd Dottermans
*Onafhankelijk
 analist en VFB-lid*

Columnist Gerd Dottermans stelt zich vragen bij de forse uitkeringen door de Europese banken. “We zijn als beleggers veel beter af met een stabiel financieel systeem dan met wat extra dividenden.”

Op 31 augustus 2024 trok een artikel in De Tijd met als titel ‘Europa’s grootste banken keren 50 miljard euro uit aan aandeelhouders’ mijn aandacht. In de eerste zin leer ik dat de grootste tien banken van de eurozone op het punt staan voor het eerst meer dan 50 miljard euro uit te keren aan hun aandeelhouders. Ik viel bijna van mijn stoel en wil in deze Muur van Zorgen graag met u delen waarom.

Vooreerst wil ik verduidelijken dat ons geld bij de bank niet ons geld is. Het is een lening die we verschaffen aan de bank, waarvoor we een intrestvergoeding ontvangen. Onze deposito’s (onze lening aan de bank) vormen samen met het eigen

vermogen van de bank de passiefkant van een bankenbalans. Langs de andere kant zien we de aanwendingen, de door de bank toegestane leningen. Actief en passief moeten in evenwicht zijn.

Europa's grootste banken keren 50 miljard euro uit aan aandeelhouders



Het Italiaanse UniCredit schopte het tot een van de gulste Europese banken van het moment. ©AFP

“Er zijn faillissementen op komst. Of, beter gezegd, ze zijn er al.”

Na een klein beetje speurwerk kom ik terecht bij S&P Global, waar ik een lijst van *Europe's 50 largest banks by assets 2024* vind. Wanneer ik de banken uit niet-eurozonelanden eruit haal, kom ik tot de lijst in tabel 1.

De grootste 10 banken van de eurozone

(Activa in miljard euro)	Bank	Land	Totale activa
1	BNP Paribas	Frankrijk	2 594
2	Crédit Agricole	Frankrijk	2 476
3	Banco Santander	Spanje	1 797
4	Société Général	Frankrijk	1 553
5	Groups BPCE	Frankrijk	1 544
6	Deutsche Bank	Duitsland	1 312
7	Crédit Mutuel	Frankrijk	1 142
8	ING	Nederland	975
9	Intesa Sanpaolo	Italië	965
10	Unicredit	Italië	789
Totaal			15 147

50 miljard aan dividenden komt overeen met 0,3 procent van hun activa in beheer. De kapitaalvereisten van de banken zijn door de Basel III-regels wat uitgebreid en sinds 2020 worden die geleidelijk ingevoerd. Maar voor iemand die zich, zoals ik, aan een coyote-moment verwacht, een grote daling van de waarde van ons vermogen, blijven die kapitaalbuffers te klein.

Als je met beleggers praat en hen vraagt of ze graag hebben dat hun bankaandelen mooie dividenden uitkeren, zullen velen ‘ja’ zeggen. Ik durf dat te betwisten. We zijn als beleggers volgens mij veel beter af met een stabiel financieel systeem dan met wat extra dividenden. De vermogensverliezen voor ons zullen groot zijn, zodra de instabiliteit inzet. Dat die instabiliteit er zit aan te komen, staat voor mij vast. Je ziet het meer en meer aan wat er met het goud gebeurt.

Mooi aan de Basel III-wetgeving is dat fysiek goud ook als een risicovrije (Tier1) asset wordt beschouwd voor de banken. Als ze het in bezit hebben in hun kluizen, moeten ze er geen eigen vermogen voor reserveren. Het is bijgevolg momenteel interessanter voor banken om goud aan te houden dan vroeger.

De centrale bankiers kopen al vele jaren fysiek goud. De Russen doen het, de Chinezen, de Polen, enzovoort. Verschillende landen hebben ook hun goudvoorraden weer in eigen beheer genomen. In Europa, maar ook in veel Afrikaanse landen is dat het geval. Onder-

tussen stijgt de Amerikaanse overheidsschuld met 10 miljard dollar per dag. Dat is ongeveer 30 dollar per Amerikaan per dag. Ofwel 900 dollar per maand. Per gezin van vier betekent dit dat de Amerikaanse overheidsschuld stijgt met 3600 dollar per maand. Dat loopt volledig uit de hand. En dat terwijl ongeveer 30 procent van de Amerikanen aangeeft dat ze een eenmalig onverwachte uitgave van 600 dollar niet kunnen betalen.

Er gaat iets met ons geld gebeuren. De westerse munten zullen in waarde zakken, en faillissementen zijn op komst. Of, beter gezegd, ze zijn er al. In de grafiek vindt u de evolutie van het aantal faillissementen in België. Dat ligt in Vlaanderen al hoger dan op het hoogtepunt van de eurocrisis.

Ondertussen roept Turkije op tot een islamitische coalitie tegen Israël, wordt de levering van langeafstands raketten aan Oekraïne ernstig overwogen, lopen de klimaatproblemen volledig uit de hand en krijgen we in de Verenigde Staten een totale polarisatie bij de verkiezingen. Maar blijkbaar is een grote versterking van de kapitaalbasis van de Europese banken niet aan de orde. Wie een glazen huis heeft, hoort zijn huis te versterken, geen dividenden uit te keren en fysiek goud te kopen.

De vraag of de rente al dan niet een halve procent lager gaat, stuurt onze markten. We leven in Absurdistan. Ontwaken uit deze absurde droom zal pijnlijk zijn. Wie er meer over wil weten, kan de aankoop van mijn boek ‘Het Coyote Moment’ overwegen. Er wachten ons grote uitdagingen als mens en als belegger. ■

“De Amerikaanse schuld loopt volledig uit de hand.”



Bitcoin door de bril van een technisch analist

Wilfried Voorspoels | lesgever VFB voor module 3 – Technische Analyse

Technisch analist Wilfried Voorspoels dompelt u onder in de grafieken van bitcoin. “Bitcoin zit in een langetermijntrend die opwaarts wijst, maar die voorlopig gefnuikt wordt door de weerstand van vorige toppen.”

Bitcoin komt meer en meer onder de aandacht bij beleggers. Dat zal niet verbazen gezien de spectaculaire koers evolutie die de digitale munt al heeft gekend. Vergis u niet, bitcoin is niet zo maar een cryptomunt. Ze staat apart van

al die honderden andere crypto's. Bitcoin is een activaklasse op zich. De uitleg daarover past in een ander artikel.

Los van de bedenkingen die men kan hebben over de waarde of de afwezigheid daarvan bij bitcoin, valt er vanuit tech-

nisch analytische hoek wel één en ander over te vertellen. Dat is het onderwerp van deze tekst.

Grafiek 1 toont de koers van BTC over de laatste 8 jaar op logaritmische schaal. Het is vooral sinds 2016 dat het



bitcoin-vuurwerk begonnen is. De rode lijn is het 50-weeks ema (exponential moving average, red.)

Wanneer we de bodem van 2016 verbinden met het dieptepunt van de coronacrash (maart 2020), dan wordt die steun rond juni 2022 neerwaarts doorbroken. Sindsdien heeft de koers in maart 2024 die lijn weer aangetikt, maar die is intussen een weerstandlijn geworden.

De verbonden bodems van begin 2023 en oktober 2023 blijken een quasi perfecte parallelle steunlijn te vormen voor de koersbeweging van de voorbije twee jaar. Merk op dat er bovenaan een stevige weerstand ontstaan is: de groene zone rond 70000 - 73000.

Een paar opties om mee rekening te houden: zakt de koers terug naar de steunlijn, dan is de zone rond 55000 interessant om een positie in te nemen. De stop loss mag dan kort onder de steunlijn geplaatst worden. Blijkt echter dat de groene weerstandzone al eerder wordt overschreden, dan groeit de waarschijnlijkheid dat flink hogere koersen in het verschiet liggen.

Maar wat indien de steun het niet houdt? Hoe diep zou BTC dan kunnen vallen? Daarvoor kijken we naar een daggrafiek op een kortere timeframe (zie grafiek 2 onderaan). De figuur laat bitcoin zien over 2,5 jaar op lineaire schaal met een 200-daags ema.

Een geoefend oog merkt onmiddellijk de bodemvorming op en vervolgens een duidelijke vlag-formatie (*bullish flag*). De koers zit weer in een uptrend

en neemt een adempauze na de spectaculaire rally van 26000 naar 73000 ($\times 2,8$). Een zijwaartse beweging die al 9 maanden duurt, mag ons dan ook niet verwonderen.

Bemerkt ook de fibonacci niveaus die zichtbaar zijn in de grafiek. Ze geven de mogelijke steunpunten aan nadat de koers is gestegen vanaf de bodem rond januari 2023 tot maart 2024. Het 38,2% retracement niveau valt samen met de steun/weerstand op 57000. Ook de onderste steun van de vlagvorm vloeit daar samen met de beide andere mogelijke steunpunten. Dit versterkt de visie die hogerop is uiteengezet.

Mocht BTC echter naar lagere regionen evolueren, dan komen de volgende fib-niveaus in beeld, waarbij volgens mij het niveau 38000 de sterkste steun zal bieden aangezien de 61,8%-lijn tevens een steun-/weerstandniveau aangeeft.

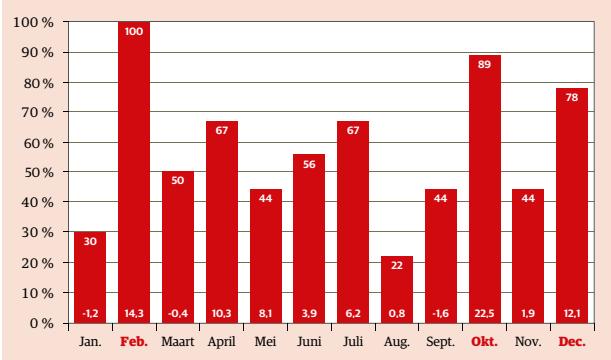
Als derde element wil ik er nog de 'seasonality' grafiek bijhalen. Die toont de evolutie van bitcoin per individuele maand en dit bekeken over de voorbije 10 jaar. De staven geven aan hoe vaak (in percent) bitcoin in bijvoorbeeld oktober de S&P500-index heeft verslagen. BTC blijkt in die maand goed in vorm te zijn, want

in 89% van de gevallen was de prestatie beter dan de index. Er staan ons nog een aantal zeer sterke maanden te wachten wanneer we naar die seasonality grafiek kijken. December en februari zouden een groeisput voor bitcoin moeten inluiden.

Besluit

Bitcoin zit in een langetermijntrend die opwaarts wijst, maar die voorlopig gefnuikt wordt door de weerstand van vorige toppen. Al enkele kwartalen lang gaat de koers binnen een *bull flag* enkel opzij en lichtjes neerwaarts. Er zijn echter een paar steunpunten en -zones zichtbaar waarop de belegger (trader) zich kan richten. Bovendien komt het gunstig seizoen eraan voor BTC. In geval de koers door de vermelde steunen zakt, geven de aangegeven fibonacci zones wellicht hoop op een hereming vanaf daar. ■

% of months in which BTC outperformed S&P500 (15-24)



Uranium

een glinsterend potentieel voor investeerders

Paul Gins | Zaakvoerder CompuGraphics nv. Uitgever TransStock en www.beursgrafiek.be

“De recente correctie schept mogelijkheden om in te stappen voordat de volgende grote opwaartse beweging plaatsvindt”, meent technisch analist Paul Gins. Hij wijst op een structurele trend: “Uranium biedt een zeldzame kans op groei, aangedreven door de toenemende vraag naar kernenergie en de heropleving van kerncentrales wereldwijd.”

Sinds het dieptepunt van de uraniumprijs van 17,50 in 2016, en de top van 106 Amerikaanse dollar per pond uranium begin dit jaar, vragen velen zich af of de sterke opmars voorbij is. Echter, uranium staat nog steeds volop in de belangstelling, wat voorheen anders was. Gedreven door geopolitieke ontwikkelingen en de groeiende vraag naar betrouwbare energiebronnen, biedt uranium opnieuw een kansrijke weg voorwaarts. De recente gebeurtenissen bevestigen dat uranium klaar is voor een nieuwe sterke opmars.

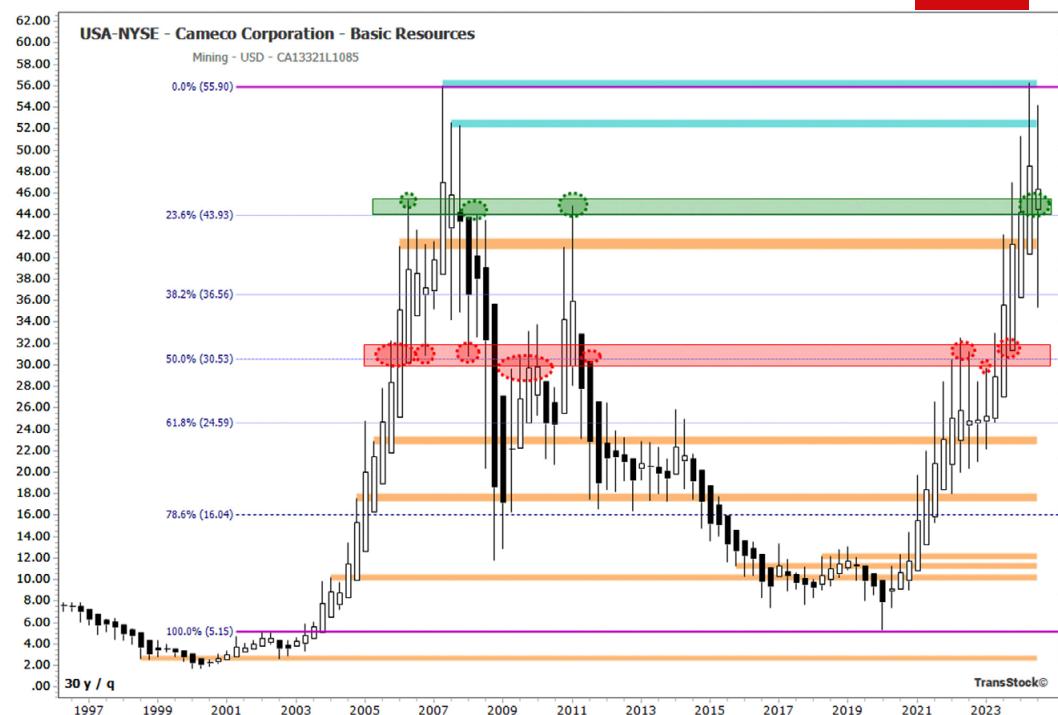
Waarom uranium nog steeds interessant is voor u

Er zijn belangrijke ontwikkelingen die de waarde van uranium versterken. Hier volgen drie recente nieuwsberichten die aangeven dat uranium een stevige basis heeft en dit het ideale moment is om uw investering te overwegen:

1. Kazachstan verlaagt uraniumproductie in 2025
De grootste uraniumproducent ter wereld, Kazachstan, beves-

tigt dat de productie in 2025 wordt verminderd. Dit creëert schaarste, met naar verwachting een positieve invloed op de uraniumprijs.

2. Poetin kondigt exportbeperkingen aan voor uranium, titanium en nikkel
Rusland overweegt maatregelen om de export van uranium te beperken. Dit



biedt volop kansen voor uraniumproducenten buiten Rusland.

3. Herstart van kerncentrales om AI van stroom te voorzien

Microsoft kiest voor kernenergie om hun groeiende AI-activiteiten te ondersteunen. Deze hernieuwde focus op kernenergie versterkt de focus van uranium als cruciale energiebron voor de toekomst.

De technische analyse van Cameco

Cameco Corporation, een van de grootste uraniumproducenten, biedt een duidelijke kans voor u.

De belangrijke technische punten:

1. All-Time High uit 2007

Cameco bereikte dit jaar opnieuw het hoogste koersniveau sinds 2007. Dit betekent een sterk momentum.

2. Correctie van 30%

De recente correctie biedt een uitstekende gelegenheid om in te stappen tegen een aantrekkelijk koersniveau.

3. Fibonacci-niveaus tussen 30,53 en 36,63 dollar

Dit bereik fungeert als solide steun, wat opwaartse kracht suggereert bij het testen van deze niveaus.

4. Belangrijke steun rond 29,80-32,50 dollar

Dit kritieke punt biedt stabiliteit, een perfecte basis voor verdere stijgingen. Noteert de koers echter een aantal dagen onder dit niveau dan is de stijgende trend voorbij!

5. Weerstand op 44-45 dollar

Een doorbraak boven dit niveau maakt de weg vrij voor nieuwe hoogtepunten.

Investeren in uranium: uw opties

Als u het groepotential van uranium wilt benutten, zijn er verschillende investeringsmogelijkheden voor u beschikbaar:

1. Direct investeren in uraniummaandelen zoals Cameco (NYSE: CCJ)

Door aandelen te kopen van een marktleider als Cameco krijgt u directe blootstelling aan de stijgende vraag naar uranium.

2. Uranium ETF, zoals Sprott Physic uranium (U.UN)

Deze ETF biedt u gediversifieerde blootstelling aan fysiek uranium, wat u directe blootstelling geeft aan de grondstof zelf, zonder tussenkomst van mijnbouwbedrijven. Door te werken met een stop-loss gebaseerd op eerdere toppen en bodems, beperkt u uw risico.

3. Uranium mijnbouw-ETF, zoals URMN (Sprott Uranium Miners ETF)

Deze ETF richt zich specifiek op uraniumproducenten, waardoor u nog dichter bij de bron investeert. Een aanbevolen stop loss ligt onder 8,18 dollar.

Uranium vormt niet alleen een krachtig verhaal uit het verleden, maar het belichaamt ook de toekomst.

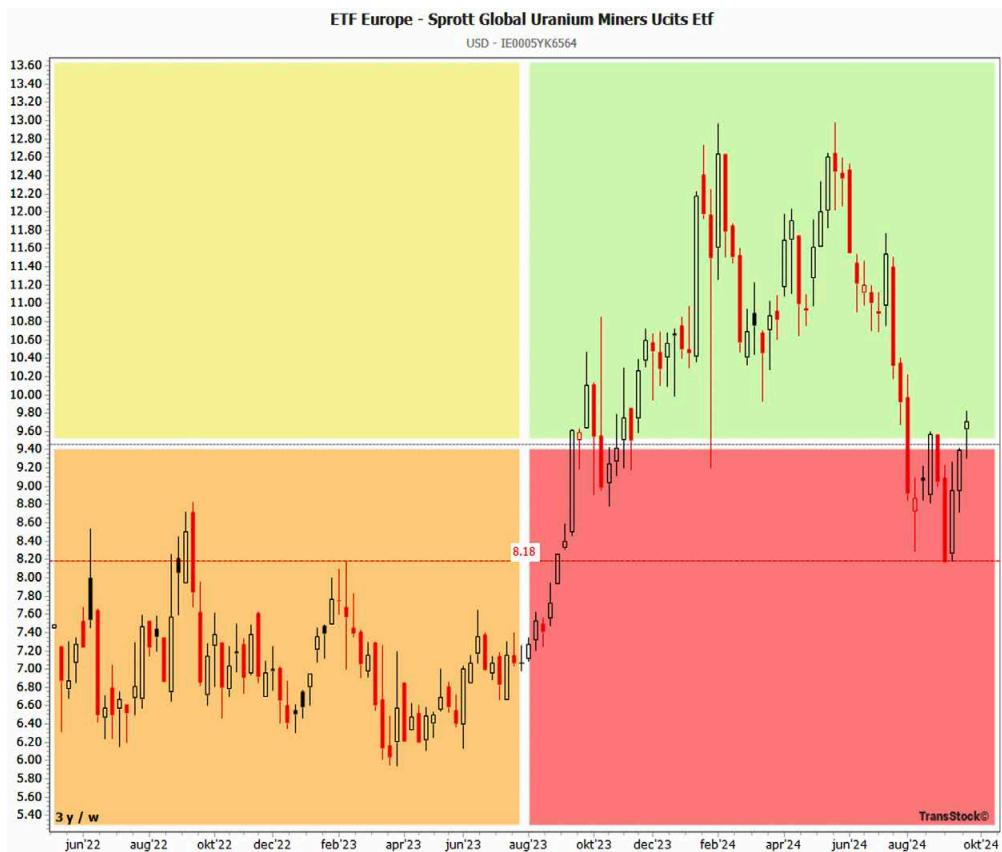
Waarom nu uranium?

Uranium biedt nog steeds een zeldzame kans op groei, aangedreven door de toenemende vraag naar kernenergie en de heropleving van kerncentrales wereldwijd. Geopolitieke verschuivingen en de behoefte aan schone energie versterken het strategische investeringsmoment. Of u nu kiest voor directe aandelen, een bredere ETF, of een geconcentreerde focus op mijnbouwbedrijven, het is een uitstekend moment om een positie in te nemen.

Uranium vormt niet alleen een krachtig verhaal uit het verleden, maar het belichaamt ook de toekomst. Historische prestaties tonen aan dat uranium klaar is voor een nieuw tijdperk van groei en innovatie.

Conclusie

Uranium biedt unieke kansen voor de lange termijn. De recente correctie schept mogelijkheden om in te stappen voordat de volgende grote opwaartse beweging plaatsvindt. Of u nu kiest voor directe aandelen zoals Cameco, of een bredere ETF zoals U.UN of URMN, u kunt rekenen op een groeimarkt die klaarstaat voor de toekomst. Uranium blijft een bron van kracht en vooruitgang, met een glinsterend potentieel voor de komende jaren. ■



Opnieuw aandacht voor China en Zuidoost-Azië

Etienne Verhelle | Onafhankelijk technisch analist | etienneverhelle@telenet.be

Technisch analist Etienne Verhelle stelt dat het ontluiken van de Chinese beurs al zichtbaar was op 19 september. "Dankzij de maatregelen die de Chinese overheid heeft aangekondigd zijn Chinese aandelen ineens weer populair bij beleggers en wordt de haperende groei hopelijk nieuw leven ingeblazen."

De Amerikaanse economie blijft groeien, de arbeidsmarkt in de VS lijkt te bewegen richting een beter evenwicht tussen vraag en aanbod, de Fed heeft zijn eerste renteverlaging doorgevoerd en de inflatie koelt af, maar het grootste nieuws afgelopen maand was toch het Chinese stimuluspakket. Dit kwam als een verrassing en deed Chinese aandelen en aanverwante ETF's omhoog vlammen.

China's grootschalige stimuleringsplan, dat in verschillende delen aangekondigd werd, wekte het enthousiasme van handelaren en stelde de wereldwijde financiële markten in staat hun race naar records voort te zetten. Luxegoederen aandelen en technologie-aandelen waren de grote winnaars, terwijl de health care, bank- en vooral oliesectoren achterbleven. Deze laatste (vooral gasbedrijven) zullen misschien straks tot de winnaars behoren.

Amerikaanse halfgeleiderbedrijven, vooral AI-specialisten zoals Nvidia, AMD, Broadcom en ARM, zijn weer in de schijnwerpers komen te staan. Deze bedrijven profiteerden van het algemene positieve sentiment in de technologiesector, gedreven door sterke prestaties en beter dan verwachte cijfers van Micron Technology (MU). De koning van computeropslagheugen kende een sterke vraag naar zijn chips voor AI en datacenters. Dit alles heeft bijgedragen aan de opwaartse beweging van de Nasdaq 100-index.

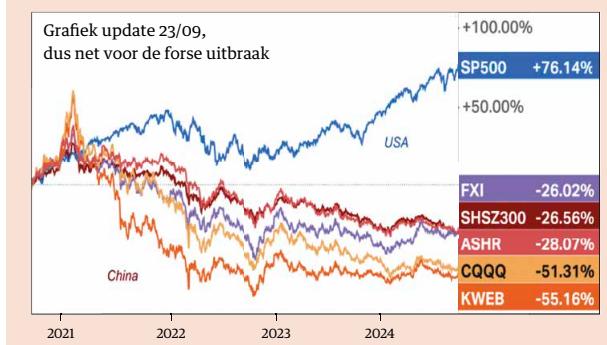
Op de website van VFB (www.vfb.be/artikel/marktanalyse-9-september-2024) vind je een testreeks van de grootste 25 stijgers dusver dit jaar met als selectie criterium 'winnaars'

blijven vaak winnaars.' Om het resultaat van deze eenvoudige selectiemethode verder op te volgen, werd die reeks in een virtuele portefeuille verzameld om het tussentijds resultaat makkelijk af te kunnen lezen. Het voorlopig portefeuilleresultaat is 14,52% versus 5,76% voor de S&P500.

China: van ziek naar springlevend

Terwijl de CSI300 (SHSZ300) en China Large-cap Index (FXI) afgelopen vier jaar slechts 26% zijn gedaald, is de China Technology ETF (CQQQ) het dubbele gedaald met 51%. Dat geldt ook voor de Chinese Internet ETF (KWEB), die 55% is gedaald. (Zie grafiek 1.)

Grafiek 1 Prestatie van Chinese indexen



Tot ongeveer 19 september werd via financiële media vaak melding gemaakt van de ineenstorting van de Chinese economie, maar kijk eens een week later naar grafiek 2. Ondertussen nadert de index zijn weerstands niveau, en behoort een correctie tot de mogelijkheden.

Chinese e-commercegiganten Alibaba, JD.com en PDD zagen aanzienlijke koersstijgingen. Deze stijging werd aangestuurd door de positieve macro-economische ontwikkelingen in China. Het Politburo van de Chinese communistische partij bevestigde zijn toewijding om de jaarlijkse groeidoelstellingen te behalen en kondigde maatregelen aan om de worstelende vastgoedmarkt te stimuleren.

Deze acties omvatten het verlagen van kredietkosten en het opheffen van enkele aankoop- en bouwbeperkingen, wat het vertrouwen van investeerders in Chinezen aandelen versterkte. Dankzij de reeks maatregelen die de Chinese overheid heeft aangekondigd zijn Chinezen aandelen in-eens weer populair bij beleggers en wordt de haperende groei hopelijk nieuw leven ingeblazen. ■

Grafiek 2 CSI300-index (Onshore China)



Week van 23 september: grootste weekstijgers op Wall Street

Ticker	Company	Sector	Industry	Country/Mrkt Cap	Fwd P/E	P/B	Perf Wk
JD	JD.com Inc ADR	Consumer Cyclical	Internet Retail	China 54.48B	9.64	1.92	39.75%
BEKE	KE Holdings Inc ADR	Real Estate	Real Estate Service	China 23.11B	17.30	2.43	39.18%
PDD	PDD Holdings Inc ADR	Consumer Cyclical	Internet Retail	China 188.01B	9.41	5.38	35.52%
YUMC	Yum China Holdings Inc	Consumer Cyclical	Restaurants	China 17.37B	18.48	3.01	27.64%
HTHT	HWorld Group Limited A	Consumer Cyclical	Lodging	China 11.91B	18.36	7.27	26.43%
TCOM	Trip.com Group Ltd ADR	Consumer Cyclical	Travel Services	China 39.50B	16.56	2.20	26.02%
NIO	NIO Inc ADR	Consumer Cyclical	Auto Manufacturer	China 12.54B	-	6.13	23.48%
BIDU	Baidu Inc ADR	Communication Se	Internet Content & Media	China 30.72B	9.02	1.06	21.95%
BABA	Alibaba Group Holding Ltd	Consumer Cyclical	Internet Retail	China 232.59B	11.41	1.98	21.57%
LI	Li Auto Inc ADR	Consumer Cyclical	Auto Manufacturer	China 21.01B	15.61	2.96	19.68%
NTES	NetEase Inc ADR	Communication Se	Electronic Gaming	China 58.26B	11.99	3.35	18.61%
MU	Micron Technology Inc.	Technology	Semiconductors	USA 119.20B	8.51	2.70	18.26%

De technisch sterkste Aziatische aandelen

China en Zuidoost-Azië in het algemeen zijn plekken geworden waar we vanaf nu terug aandacht moeten schenken. In de tabel vind je de technisch sterkste individuele aandelen in China en Zuidoost-Azië met een marktkapitalisatie van minstens 1 miljard dollar samen met hun procentuele afstand dat ze verwijderd zijn van hun hoogste koers van de afgelopen 52 weken. Allen worden ze als ADR ook op de Amerikaanse beurzen verhandeld. Mijn persoonlijke voorkeur gaat echter - wegens de automatische spreiding en de eenvoud - uit naar ETF's met betrekking tot die regio. ■

ASC Emerging Asia Scan

Ticker	Name	Sector	Country	% to 52W High
CHT	Chunghwa Telecom ADR	Communication Services	Taiwan	0.10%
PGRU	PropertyGuru Group Ltd	Communication Services	Singapore	0.15%
GRAB	Grab Holdings Limited	Technology	Singapore	0.53%
SE	Sea Ltd ADR	Consumer Cyclical	Singapore	0.66%
BYDDY	BYD Company Limited	Consumer Discretionary	China	1.07%
BYDDF	BYD Company Limited	Consumer Discretionary	China	1.20%
ATAT	Atour Lifestyle Holdings Ltd ADR	Consumer Cyclical	China	1.20%
ATHM	Autohome Inc ADR	Communication Services	China	1.11%
BILI	Bilibili Inc ADR	Communication Services	China	2.03%
BABA	Alibaba Group Holding Ltd ADR	Consumer Cyclical	China	1.85%
FINV	FinVolution Group ADR	Financial	China	2.11%
SKM	SK Telecom Co Ltd ADR	Communication Services	South Korea	2.60%
TCEHY	Tencent Holdings Limited	Technology	China	2.53%
QFIN	Qifu Technology Inc. ADR	Financial	China	2.72%
KT	KT Corporation ADR	Communication Services	South Korea	3.65%
UMC	United Micro Electronics ADR	Technology	Taiwan	3.57%
MPNGY	Meituan	Consumer Discretionary	China	4.13%
TSM	Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR	Technology	Taiwan	6.28%
HYMTF	Hyundai Motor Company	Consumer Discretionary	South Korea	6.57%
KARO	Karooooo Ltd	Technology	Singapore	6.80%
SOHU	Sohu.com Ltd. ADR	Communication Services	China	7.22%
JD	JD.com Inc ADR	Consumer Cyclical	China	7.18%
DDL	Dingdong (Cayman) Ltd ADR	Consumer Defensive	China	7.17%
KEN	Kenon Holdings Ltd	Utilities	Singapore	7.57%
WF	Woori Financial Group Inc ADR	Financial	South Korea	7.97%
XIACF	Xiaomi Corporation	Technology	China	8.21%
FUTU	Futu Holdings Ltd ADR	Financial	Hong Kong	8.77%
WVE	Wave Life Sciences Ltd.	Healthcare	Singapore	8.89%
VNET	VNET Group Inc ADR	Technology	China	9.94%
MOMO	Hello Group Inc ADR	Communication Services	China	10.56%

Verder in het digitaal gedeelte van dit nummer op pag D-6

- ETF's die de S&P500 verslaan
- India vs. China, beleggingsrendement vanaf 1993
- Koersverloop diverse metalen
- Goudmijnen blijven ondergewaardeerd

China FXI tracker: TA aankoopsignaal al op 19 september

Op 19 september stelden we vast dat de koers van de FXI tracker (via een gap) op die dag een sprong maakte van 4,94% naar 8,66% boven zijn 200-DMA en de RSI-indicator op diezelfde dag opverde van 54 naar 65. Dit was een eerste signaalvaststelling dat de Chinese trein aan het vertrekken was, een vaststelling dewelke meteen gedeeld werd aan collega beleggers.

De Chinese aandelenmarkten zijn complex. Omdat er meerdere beurzen en verschillende soorten aandelen zijn. Omdat je soms met drie verschillende valuta's moet jongleren. Omdat de onzichtbare hand van de markt samengaat met de hand van de Chinese Communistische Partij. Omdat het alfabet en de talen anders zijn. Omdat verplichtingen op het gebied van informatietransparantie niet zo geformatteerd zijn als op Westerse markten. Daarom heb ik even een verzameling van de bekendste ucits ETF's die in Europa verhandelbaar zijn in kaart gebracht:

Overzicht diverse China gerelateerde ucits ETF's

De iShares MSCI China UCITS ETF USD Acc (ICHN.AS) probeert de MSCI China-index te volgen. Deze index volgt de grote en meest liquide Chinese aandelen (600 stuks). De ETF is redelijk geconcentreerd in de sectoren: consumer cyclical (29%), communication svcs (23%), financials (18%), Technology (5,9%).

De top tien van de deelnemingen is goed voor 47% van het totaal. De twee grootste componenten zijn Tencent (17%) en Alibaba (9%). De TER waarde (*Total Expense Ratio*) van de ETF is slechts 0,28%. De iShares MSCI China UCITS ETF USD (Acc) is de goedkoopste en grootste ETF die de MSCI China index volgt. De ETF repliceert de prestatie van de onderliggende index door volledige replicatie (het kopen van alle indexbestanddelen). De dividenden in de ETF worden geaccumuleerd en herbelegd. De iShares MSCI China UCITS ETF USD (Acc) noteert op Amsterdam in dollar, werd gelanceerd op 20 juni 2019, en is gevestigd in Ierland.

De ETF samenstelling van ticker ICHN.AS is te vergelijken met de bekende Amerikaanse China-ticker FXI, echter bij deze laatste is de top 10 van de deelnemingen goed voor 60% van het totaal met als grootste Alibaba (10%) en Tencent (9%).

Ook de sectorverdeling verschilt wat: consumer cyclical (33%), Financials (30%), en communication svcs (17%).

De in Europa vaak gebruikte iShares China Large Cap UCITS ETF met de tickers FXC.MI of FXC.AS en FXAC.AS zijn de echte kopieën van de in de VS gekende China ETF met ticker FXI. Ze proberen de FTSE China 50 index te volgen. Deze index volgt dus de 50 grootste en meest liquide Chinese bedrijven die genoteerd staan op de Hong Kong Stock Exchange. De TER-waarde van deze ETF's bedraagt 0,74%, wat hoger is dan bij de MSCI index ETF's.

De FXI gerelateerde ETF's repliceren de prestaties van de onderliggende index door volledige replicatie (het kopen van alle indexbestanddelen). De iShares China Large Cap UCITS ETF USD Acc met ticker FXAC.AS noteert op Amsterdam in euro. De dividenden worden herbelegd in de ETF. De FXC.AS of FXC.MI noteert op Amsterdam en Milaan maar in dollar en de dividenden aan de beleggers worden uitgekeerd (per kwartaal). De iShares China Large Cap UCITS ETF werd gelanceerd op 21 oktober 2004 en is gevestigd in Ierland.

Dan hebben we nog de aan de MSCI index gelinkte ETF met name de iShares MSCI China A ETF met ticker 36BZ.DE waar de dividenden aan de beleggers worden uitgekeerd (per kwartaal). Deze ETF is wat meer gespreid en bevat 430 componenten met als grootste erin voorkomende sectoren: financials (21%), industrials (16,6%), technology (13,6%), consumer defensive (12,6%), en basic materials (9,5%). De top 10 van de deelnemingen is goed voor 19,5% van het totaal.

De iShares MSCI China A ETF (36BZ.DE) noteert op Xetra (Duitsland) in euro, met TER waarde van 0,4%, en is een kopie van de in de VS gekende China ETF ticker CNYA. Ook de Londense Xtrackers Harvest CSI300 UCITS ETF 1D met ticker ASHR.L en de op Milaan noterende RQFI.MI hebben een zo goed als zelfde koersverloop.

Verder hebben we als Em. Asia en Em. Markets ETF's nog:

- iShares MSCI EM Asia ETF USD (Acc) met ticker: CSEMAS.MI
- iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF USD (Acc) met ticker: EMIM.AS
- iShares MSCI EM UCITS ETF Dist met ticker: IEEM.MI

Ze noteren alle drie in euro, en met een zo goed als zelfde koersverloop. ■

Marktindicator

Geen wijziging, dus op vandaag nog steeds 'in' de markt en dit onafgebroken sinds midden november 2023.

Hieronder zie je een opbouwende negatieve divergentie ontstaan met de RSI indicator. Meer uitgesproken via de 2 linkse rode pijlen zie je eveneens eenzelfde divergentie op de topkoersvorming van begin 2022, en wat de gevolgen zijn daarna. Dus ook deze evolutie best verder in de gaten houden. ■

S&P500 en de RSI indicator (1 week)



Toegang tot de
VFB-trempunten is gratis.
Voordrachten zijn betalend.
Meer info te verkrijgen via de
trempunten of kijk op www.vfb.be



Trempunt Asse

Elke 2de dinsdag van de maand om 19.30 u in het CC Asse, Gemeenteplein 26, 1730 Asse. Contact: Yvan Strubbe: yvan.strubbe@telenet.be
Voordrachten zijn steeds online

Voordrachten/webinars

Voordrachten zijn steeds online. Info en inschrijven via Yvan Strubbe: yvan.strubbe@telenet.be

Trempunt Gent

Elke 2de dinsdag van de maand om 19.30 u in de Artevelde Hogeschool, Campus Kantienberg, Voetweg 66, 9000 Gent.

Voordrachten

Inschrijven met vermelding VFB-lidnummer bij gentvfb@gmail.com of pedrobone@telenet.be (Peter De Neve) gsm 0499 08 50 96

Dinsdag 8 oktober 2024

Behind the curve - A country for old men. Spreker Tom Simonts, senior financial economist KBC.

Dinsdag 10 december 2024

Investeren voor de lange termijn holdings. Spreker Joren Van Aken, Degroof Petercam

Dinsdag 14 januari 2025

Multibaggers. Spreker Kristof Heyndrikx

Trempunt Leuven

Elke laatste donderdag van de maand vanaf 19u30 webinar of fysieke vergadering in de Romaanse poort, Brusselsepoort 63, 3000 Leuven Lokaal A13. Contact Pierre Delaere gsm 0472 39 90 45 Pierre.delaere@vfbtrepuntleuven.be

Donderdag 31 oktober 2024 om 19u30

Fysieke bijeenkomst

Net-nets van Benjamin Graham, een ondergewaardeerde strategie. Spreker: Joël Schols, Bestuurder Chess Capital. Inschrijven via deze link: vergadering20241031.vfbtrepuntleuven.be

Trempunt Limburg

Elke laatste donderdag van de maand tijdens het academiejaar, van 19u30 tot 21u30 in de PXL Hogeschool (Gebouw B), Elfde Liniestraat 24, 3500 Hasselt Limburg. Info: jim@stukken.com of telefonisch op 0472 22 69 37.

Trempunt Brussel/Asse

Om 19.30 u in ODISEE, voorheen EHSAL Management School, Stormstraat 2, 1000 Brussel, het lokaal wordt vermeld op het scherm in de inkomhal. Contact: Contact, info en inschrijven: Philippe Delfosse, vfb.brussels@gmail.com en Yvan Strubbe, yvan.strubbe@telenet.be

Voordrachten/webinars

In EHSAL, Stormstraat 2, 1000 Brussel. Info en inschrijven via Philippe Delfosse, vfb.brussels@gmail.com en Yvan Strubbe: yvan.strubbe@telenet.be

Dinsdag 15 oktober 2024

Webinar: Gastspreker Fisher Investments, start 19u30.

Dinsdag 3 december 2024

Webinar: Vooruitzichten 2025. Spreker Danny Reweghs, start 19u30.

Trempunt Kortrijk

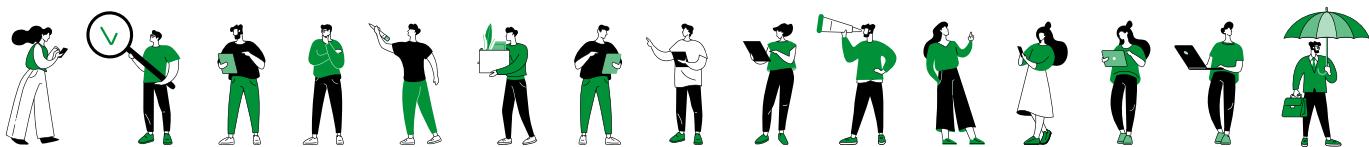
Studievergaderingen

VIVES Kortrijk, gebouw Handelswetenschappen en Bedrijfskunde, (2de verdieping lokaal 52.07) Steenbakkerstraat (zijstraat Doorniksesteenweg 145, 8500 Kortrijk) Op de tweede maandag van juni, oktober en december om 19u30. Contact Kurt Wauters en Kristien Vandenberghe vfbtrempunktkortrijk@gmail.com

Voordrachten

Maandag 14 oktober 2024

Op zoek naar interessante small caps. Spreker Frank De Mol, De Belegger.



STABIELE INKOMSTEN LOGISTIEK VASTGOED

LANGETERMIJN PARTNERSHIPS

DUURZAME INVESTERINGEN

GEDIVERSIFIEERD KLANTENBESTAND

AANTREKKELIJK DIVIDENDBELEID

BE-REIT WDP is Benelux marktleider in de ontwikkeling en verhuur van opslag- en distributieruimten.

Een geïntegreerd team realiseert een breed pallet aan ingenieuze projecten op maat.

WDP beheert een vastgoedportefeuille van meer dan 6,5 miljard euro en noteert op Euronext Brussels en Amsterdam met een marktkapitalisatie van circa 6 miljard euro.



WDP

WAREHOUSES
WITH BRAINS

WWW.WDP.EU



VFB Soirées

Gratis live webinars met uitgebreide Q&A sessie



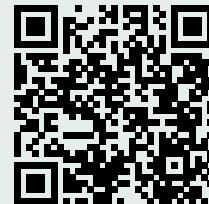
Schrijf nu in

De deelname is gratis maar je moet je wel registreren. Voor het webinar ontvang je de nodige informatie om deel te nemen per mail.

Als je geregistreerd bent, kan je de opname van de webinars ook achteraf bekijken op de pagina 'Net gemist' op de VFB website.

Registreren kan via www.vfb.be

of



DONDERDAG 10 OKTOBER 2024	THEMA VOEDING	19 UUR
FEVIA BIOTALYS GREENYARD WHAT'S COOKING GROUP	NADIA LAPAGE TOON MUSSCHOOT FRANCIS KINT YVES REGNERS	GENERAL DIRECTOR IR & COMMUNICATIONS CEO CFO
DONDERDAG 17 OKTOBER 2024		19 UUR
INCLUSIO	LIONEL VAN RILLAER	CEO
DINSDAG 5 NOVEMBER 2024	THEMA BOUW	19 UUR
EMBUILD DECEUNINCK	CAROLINE DEITEREN FRANCIS VAN EECKHOUT	DIRECTEUR-GENERAAL CEO
DONDERDAG 7 NOVEMBER 2024	THEMA WINKELVASTGOED	19 UUR
COMEOS ASCENCIO VASTNED BE WERELDHAVE BE	HENRI DE CLIPPELE CÉDRIC BIQUET SVEN BOSMAN NICOLAS ROSIERS	COMMISSIE VASTGOED CFO MANAGING DIRECTOR DEPUTY CEO

Wall Street in dubio

Stefan Duchateau | Adviseur bij de Argenta Groep

11 september 2024

*D*e aandelenmarkten herstelden al bij al relatief snel van de dalingen die zich begin augustus 2024 voordeden. Deze beurscorrecties werden veroorzaakt door een onwaarschijnlijke blunder van de Japanse centrale bank en een overtrokken reactie op de publicatie van de statistieken over de evolutie van de Amerikaanse werkgelegenheid, die een onverhoedse afkoeling van de arbeidsmarkt leken aan te kondigen.



Een dergelijke ommegang kan de voorbode zijn van verder economisch onheil, vandaar dat onervaren beleggers instinctief naar de dichterbijzijnde deur spurten.

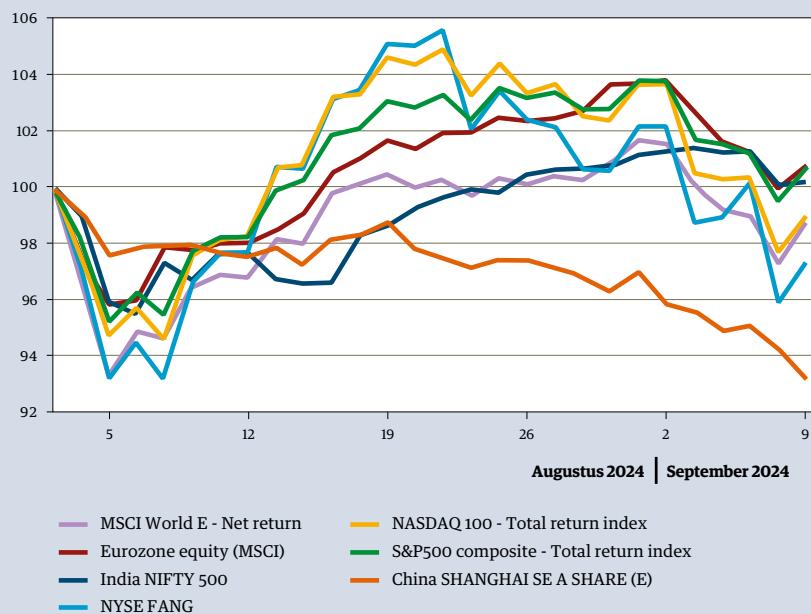
Bij nader inzicht bleken de cijfers over de jobcreatie in de VS en de plotselinge opstoot van het werkloosheidspercentage het gevolg van toevallige factoren. Uiteindelijk nam de positieve interpretatie de overhand: gegeven het bedaren van de inflatie-indicatoren en het wegebben van de spanningen op de arbeidsmarkten, kon de Amerikaanse centrale bank nu geen enkel excuus meer bedenken om niet af te stappen van haar restrictieve monetaire beleid en (eindelijk) de veel te hoge beleidsrente in lijn te brengen met de werkelijkheid.

Begin september verloren de meeste beurzen echter opnieuw veel terrein, met opvallend scherpe koersreacties in groei- en technologiewaarden.

De oorzaak was opnieuw te vinden bij de recente publicatie over de jobcreatie in de VS en de negatieve reactie op de (nochtans uitmuntende) kwartaalcijfers die chipproducent NVIDIA op 28 augustus wereldkundig maakte.

Maar ondanks de recente koersdalingen blijven de aandelenmarkten relatief kort in de buurt van hun recordniveaus

Koersevolutie sedert 01/08/2024

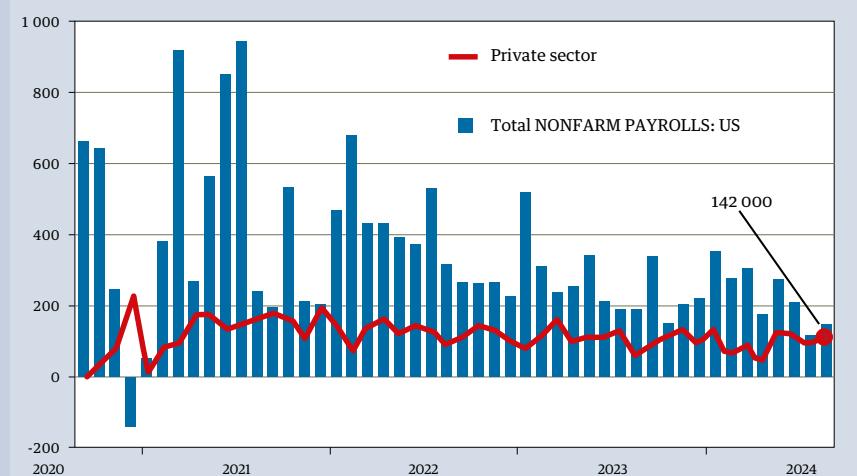


In een poging om wat licht te laten schijnen over de nabije toekomst van de financiële markten, behandelen we eerst een vijftal deelvragen om een genuanceerd en onderbouwd antwoord te kunnen formuleren op de hamvraag: vormen de recente koersdalingen een opportuniteit of is dit de voorbode van een bedreigende ontwikkeling?

1 De recente evolutie op de Amerikaanse arbeidsmarkt: normalisatie of verzwakking?

De laatst gepubliceerde statistieken over de arbeidsmarkt in de VS leidden ten onrechte tot ontgoocheling over het aantal nieuw gecreëerde jobs. Het totale cijfer wijkt weliswaar in belangrijke mate af van de veel hogere trend over de laatste drie jaar maar het huidige aantal ligt in lijn met het langjarige gemiddelde en komt overeen met een normaal tempo. Dit duidt erop dat de Amerikaanse economie genormaliseerd is, na een spectaculaire herstelperiode.

Maandelijkse jobcreatie in de VS (totaal en private sector)



De heroïsche jobcreatie over de laatste drie jaar betrof vooral een herstel van de epische verliezen in werkgelegenheid in het tweede kwartaal van 2020. Deze herstelfase is intussen voorbij, zodat de jobcreatie nu normale waarden kan innemen.

De werkgelegenheidscijfers die begin september werden gepubliceerd lagen onder het verwachte niveau maar die ontgoocheling is wellicht het gevolg van een neerwaartse vertrekking door seizoensgebonden factoren. Het cijfer wordt waarschijnlijk al volgende maand opwaarts herzien.

Het labor department is extra voorzichtig geworden bij de inschatting van deze politiek sterk geladen cijfers. Recentelijk dienden de cijfers over de jobcreatie immers een substantiële neerwaartse herziening te ondergaan waarbij meer dan 800.000 vermeende jobs die over het afgelopen jaar werden gecreëerd, terug geschrapt moesten worden wegens inaccurate metingen.

Ook de cijfers over de laatste twee maanden werden substantieel neerwaarts bijgesteld. Een flinke streep door de rekening van de democratische presidentskandidaat die graag uitpakte met de massale creatie van werkgelegenheid onder de Biden-administratie¹.

Dit betekent echter ook dat de Fed (die haar beleid in belangrijke mate baseert op de toestand van de arbeidsmarkt) haar rentevoeten duidelijk te lang te hoog heeft gehouden en het eens te meer blijkt dat haar monetaire beleid niet was afgestemd op de economische realiteit. We roepen dit al meerderen maanden van de daken.

Ondanks de verzwakkende trend op de arbeidsmarkt, bevatten de recent gepubliceerde cijfers ook materiaal over de fundamentele kracht van de Amerikaanse arbeidsmarkt: er wordt te veel gefocust op het totale cijfer (inclusief de overheidssector die om haar eigen redenen al dan niet overgaat tot jobcreatie). De terugval van het totale cijfer valt vooral toe te schrijven aan het tragere tempo van aanswervingen bij de Amerikaanse overheid.

Het aantal banen in de private sector stijgt nog steeds tegen een gezond tempo dat merkbaar hoger ligt dan tijdens de pre-pandemieperiode 2010-2019.

2 NVIDIA: run too fast, fly too high?

Het is niet de bedoeling om individuele aandelen in detail te bespreken maar de koersontwikkeling van NVIDIA is typerend voor de algemene ontwikkeling. De ontgoocheling van (sommige) investeerders over de kwartaalresultaten van NVIDIA vertaalde zich in een scherpe koersdaling van 15% sedert de publicatie van de cijfers op 28 augustus en gaf rake klappen aan de beurskoersen van een brede groep van technologie- en groeibedrijven.

Even voor een goed begrip: dit aandeel staat nog steeds tweemaal hoger dan bij het jaarbegin en achttienmaal hoger in vergelijking met januari 2020! De recente koersdaling is dus eerder marginaal in historisch perspectief.

Op het eerste zicht lijkt het erop dat het snel stijgende ritme van de omzetgroei door sommige waarnemers in vraag wordt gesteld. De commentaren van de bedrijfsleiding wijzen echter resoluut en met overtuigende argumenten in de andere richting.

De koerscorrectie lijkt vandaar niet rechtstreeks in verband te staan met de gepubliceerde resultaten of de omzet- en markeverwachtingen die voor de volgende kwartalen werd gepresenteerd.

De outlook bevatte immers een ambitieus (maar geenszins overmoedig) scenario van verdere groei-acceleratie en de bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal waren onmiskenbaar beter dan de reeds hooggespannen verwachtingen

De resultaten waren ook boven verwachting in andere segmenten dan AI, zoals onder meer in de snelgroeiente markt voor computerspelletjes. De bevestigde groeitrend brengt NVIDIA volgend jaar op een PE van 39, nadien op 28 en binnen drie jaar op een koers/winstverhouding van 22. Dit kan bezwaarlijk te duur zijn voor een dergelijke groeiwaarde.

De ‘wow-factor’ uit de eerder gepubliceerde bedrijfscijfers is weliswaar verdwenen maar deze maakt nu plaats voor cijfers die een bevestiging brengen van zeer robuuste, uitzonderlijk hoge groei. Hierdoor wint dit aandeel wint nog meer aan kwaliteit.

De terugslag in de aandelenkoersen van dit topbedrijf (en al de andere die geassocieerd worden met AI) staat volledig in verband met het economische scenario, dat de afgelopen weken aanzienlijk versomberde. Het groepotentieel van AI op zich wordt niet vraag gesteld maar (sommige) investeerders vrezen dat bij een economische terugslag, de AI-gerelateerde bestedingen (tijdelijk) zullen afnemen of worden uitgesteld.

In de voorbereidende fase van de introductie van AI-applicaties moet een bedrijf een kostenintensief proces van data-labeling opzetten. (Dit is het vergaren van alle nuttige data die de AI-motor met ‘kennis’ moeten voeden en de software moet kalibreren).

Bij een neerwaartse zwerving van de economie worden dergelijke inspanningen het snelst ‘on hold’ gezet. Als in de komende maanden blijkt dat het verlies aan economisch momentum enkel leidt tot een soft landing en niet tot de (gevreesde) recessie, kan de technologiesector zichzelf opnieuw overstijgen, na de elf-en-dertigste beurscorrectie te hebben ondergaan.

De impact op lange termijn van nieuwe technologie wordt ove rigens steeds onderschat maar wordt op korte termijn soms overschat².

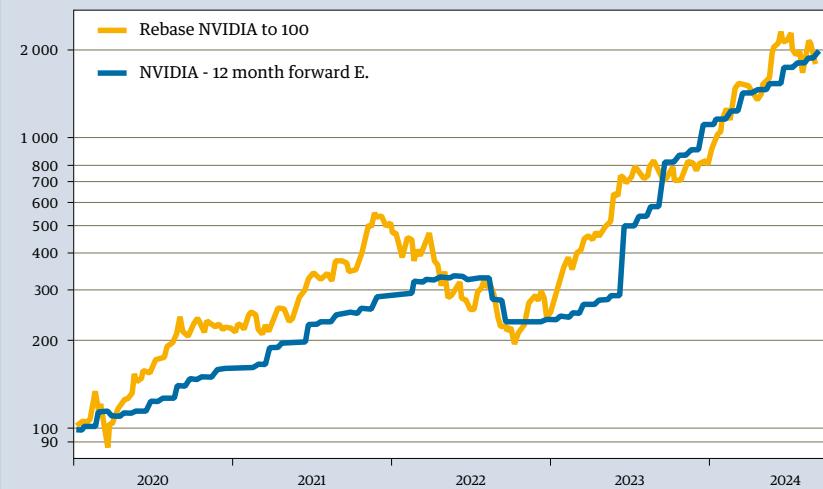
3 Recessie of soft landing?

De kans op een recessie in de VS is (in beperkte maar niet verwaarloosbare mate) toegenomen maar een realisatie ervan blijft onwaarschijnlijk, gegeven de onderliggende sterkte van de arbeidsmarkt. Deze kracht wordt vooral ontleend aan de specifieke demografische constellatie waarin we ons momenteel bevinden waarbij de arbeidsmarkt wordt geconfronteerd met een verhoogde uitvloeiing door de massale horde babyboomers³ die nu de pensioengerechtigde leeftijd bereiken.

De ongunstige ontwikkeling moet vooral op rekening van de Amerikaans centrale bank worden geschreven. Door het onoordeelkundige beleid van de Fed werd de beleidsrente (veel) te lang (veel) te hoog gehouden, zeker nu blijkt dat de Fed de kracht van de arbeidsmarkt systematisch verkeerd heeft ingeschat.

Dit leidt tot hoge financieringskosten bij de bedrijven. Indien er zich in de komende maanden een verregaande groeivertraging zou voltrekken, kunnen deze kosten niet meer vlot worden doorgerekend aan de eindconsument. Hierdoor dreigen de winstmarges in belangrijke mate af te nemen en vertragen de bedrijfswinsten aanzienlijk.

Koersevolutie NVIDIA en evolutie van de verwachte bedrijfswinst



Door de opstapeling van beleidsfouten en blunders heeft de Fed haar geloofwaardigheid verloren. Als zich effectief een recessie voordoet, wordt door de financiële markten betwijfeld dat de Fed adequaat zal optreden om de gevolgen van een dergelijke economische terugval af te wentelen.

Voorlopig is deze bezorgdheid echter voorbarig. De arbeidsmarkt is genormaliseerd en blijft robuust, de consumptieve bestedingen blijven relatief sterk en de reële groei van de lonen blijft positief.

De belangrijkste industriële conjunctuurbarometer, met name de ISM manufacturing-index oogt echter al maanden zeer zwak, hetgeen de voorbode kan zijn van een substantiële contractie in de Amerikaanse industrie.

De industriële ISM-indicator wordt echter al maandenlang vertekend door een specifieke deelcomponent, met name de PMI⁴ van de Fed-zone Chicago, die sterk wordt beïnvloed door de specifieke moeilijke omstandigheden bij Boeing⁵. Indien we corrigeren voor deze vertekening vertoont de ISM-indicator een eerder vlak verloop. Niet opbeurend, noch bedriegend.

4 Rentedalingen: Zwaktebod of hefboom?

De op til staande dalingen van de Amerikaanse en Europese beleidsrente werden oorspronkelijk aanzien als de ultieme vonk die nodig was in de economie aan beide kanten van de Atlantische Oceaan in een hogere versnelling te brengen... en de beurzen tot nieuwe recordpogingen te inspireren.

De overheersende vrees is nu dat de monetaire instanties de beleidsrente te lang op een onverantwoord peil hebben gehouden, zodat er onnodige en fundamentele schade is toegebracht aan de economie.

Om een recessie te vermijden, moet de centrale bank op doortastende wijze optreden wanneer het moet, maar dat weet je met deze bewindsploeg nooit. Uit vrees om onrust te veroorzaken met rentedalingen in stappen van 50 of 75 basispunten, zal deze bewindsploeg wellicht talmen en overgaan tot zeer geleidelijke aanpassingen van de beleidsrente in stappen van een kwart procent.

In de termijnstructuur van de Amerikaanse rentetarieven zit momenteel de verwachting van (minstens) een zevental op-eenvolgende dalingen met een kwart procent ingebouwd. Zonder plotse externe schokken zal dit ruimschoots volstaan om de beurzen op een opwaarts pad te houden.

Tot besluit

Gegeven de nakende daling van de monetaire beleidstarieven en de langetermijnrente en de verwachte soft landing van de Amerikaanse economie staat er weinig of niets een volledig beursherstel in de weg. De timing waarmee dit gebeurt is evenwel onvoorspelbaar.

Beleggers moeten immers opnieuw wat vertrouwen tanken en dat kan alleen bij beter-dan-verwachte cijfers over de evolutie van de inflatie-indicatoren, bedrijfswinsten en een afkoeling van de geopolitieke spanningen. Op korte termijn is hier weinig soelaas te vinden, zodat de financiële markten nog enkele weken een volatiel patroon zullen volgen (en de Amerikaanse presidentsverkiezingen naderbij sluipen). ■

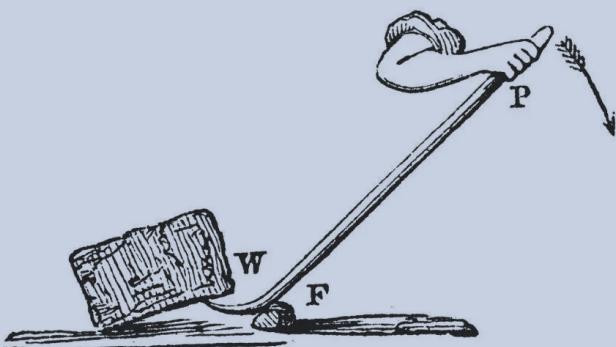
1 Je kunt hier politieke manipulatie vermoeden maar dergelijke fouten deden zich ook voor in het (recente) verleden. Alleen niet in deze orde van grootte.

2 Naar Roy Amara, een Amerikaanse futuroloog. De uitspraak 'We tend to overestimate the effect of a technology in the short run and underestimate the effect in the long run' staat bekend als Amara's Law.

3 De piek in geboorten ligt tussen 1958 en 1962. De snelle rekenaars hebben intussen al begrepen wat in 2024 het probleem is.

4 PMI staat voor Purchasing Managers Index, een belangrijke vooruitblikende conjunctuur-indicator.

5 Dit kan je misschien verbazen want Boeing wordt meestal geassocieerd met Seattle. De hoofdzetel werd echter in 2001 verplaatst naar Chicago. In 2022 werd de hoofdzetel opnieuw verplaatst, deze keer naar Arlington (Virginia), met het Pentagon als naaste buur. Om statistische redenen blijft Boeing toegewezen aan het Fed-district van Chicago. De VS is opgedeeld in 12 Fed-districten.



"Om een recessie te vermijden, moet de centrale bank op doortastende wijze optreden."

VFB Soirées neem GRATIS deel

We wuiven de zomer stilaan uit en voor de meesten ligt de vakantie achter de rug. Bij VFB hebben we evenwel niet stil gezeten en zijn we druk doende geweest met het naaarsprogramma samen te stellen.

We starten vrijwel meteen met de VFB Soirées. Een reeks gratis live webinars met uitgebreide Q&A sessie. Naast de traditionele live bedrijfswebinars staan er dit jaar een aantal live panel-webinars rond een specifiek thema zoals generative AI, voeding, bouw en winkelvastgoed op het programma. Onder meer EVS, Biotalys, Greenyard, What's Cooking?, Inclusio, Deceuninck, Ascencio, Vastned Belgium en Wereldhave Belgium zijn van de partij alsook de sectorfederaties Agoria, Fevia, Embuild en Comeos.

Vergeet je niet te registreren op de website van VFB (www.vfb.be) om de Zoom link te kunnen ontvangen. Wanneer je registreert voor de VFB Soirées krijg je automatisch een Zoom uitnodiging voor elke avond. Indien je niet alle avonden wenst te volgen, kan je deze Zoom uitnodigingen gewoon negeren. Wil je echt uitgeschreven worden, stuur dan even een mail naar info@vfb.be

Op 10 september begonnen we reeds met de VFB Soirées. Dave Marver, ceo van ONWARD Medical, gaf de aftrap. Hij gaf een update over recente bedrijfsresultaten en verwachte toekomstige mijlpalen. Je kan deze online herbekijken via de ‘Net gemist’-pagina. ■

STEL NU AL UW VRAGEN

De VFB Soirées bieden je de unieke kans om vragen te stellen aan het management van beursgenoteerde bedrijven. Bezorg ons je vragen op voorhand via info@vfb.be en we zorgen dat ze zeker aan bod komen.

HERBEKIJK

Heb je deze ontmoeting gemist, via de ‘Net gemist’-pagina op de VFB website kan je alle Soirées nog herbekijken.



Cédric Biquet, cfo van Ascencio, komt op donderdag 7 november 2024 aan bod.

Technische analyse

Etienne Verhelle | Onafhankelijk technisch analist | etienne.verhelle@telenet.be

Reeks ETF's die de moeder der index-ETF's verslaat

Vrijwel iedere belegger of aandelenanalist/beheerder weet hoe moeilijk het is om consistent de markt (S&P500) te verslaan. Niettegenstaande dit gegeven en het enorme voordeel van goedkope globale markt-ETF's, kunnen we het soms niet laten om toch te opteren voor individuele aandelen met het gebrek aan spreiding (excl. holdings) als een belangrijk minpunt.

Daarom heb ik via onderstaande tabel een reeks sector-en regio-ETF's (dus met automatische spreiding) geselecteerd die het de afgelopen vijf jaar beter gedaan hebben dan de S&P500 ETF. Alerte beleggers zullen in die reeks allicht een paar ETF's ontdekken die ze straks in portefeuille wensen. ■

Sector- en regio ucits ETF's die afgelopen 5 jaar de S&P500 index wisten te verslaan, update 25/09/24

ETF name	ETFsize in M€	TER	1W in %	1M in %	3M in %	6M in %	1Y in %	3Y in %	5Y in %	2023 in %	Aantl compl 1 year	Div Yld Secur lending	ISIN	Ticker
Invesco US Technology Sector UCITS ETF	987	0.14%	2.49%	-0.34%	-1.80%	9.83%	48.37%	74.77%	226.91%	53.50%	-	-	No	IE00B3VSSL01 XLKQ
iShares S&P 500 Information Technology Sector UCITS ETF USD (Acc)	7,897	0.15%	2.09%	-0.94%	-2.54%	8.78%	43.14%	68.47%	214.52%	52.08%	68 -	Yes	IE00B3WKG14 IITU	
Xtrackers MSCI USA Information Technology UCITS ETF 1D	1,578	0.12%	2.14%	-0.95%	-2.13%	8.06%	41.74%	58.48%	200.72%	50.26%	95 0.59%	Yes	IE00BGQYRS42 XSTC	
SPDR S&P US Technology Select Sector UCITS ETF	993	0.15%	1.31%	-0.79%	-3.83%	3.33%	29.80%	50.79%	183.69%	49.99%	67 -	Yes	IE00BW/BXM948 GXLK	
Xtrackers MSCI World Information Technology UCITS ETF 1C	3,929	0.25%	2.03%	-1.08%	-2.23%	6.65%	40.21%	49.41%	179.53%	48.16%	156 -	Yes	IE00BM67HT60 XXTW	
SPDR MSCI World Technology UCITS ETF	628	0.30%	2.05%	-1.06%	-2.19%	6.68%	40.34%	49.44%	178.86%	48.01%	156 -	Yes	IE00BYTRRD19 TECW	
Invesco EQQQ Nasdaq-100 UCITS ETF	6,914	0.30%	2.65%	1.02%	-1.25%	5.86%	30.21%	38.66%	161.03%	49.11%	101 0.54%	Yes	IE0032270712 EQQQ	
iShares Nasdaq 100 UCITS ETF (Acc)	13,337	0.33%	2.24%	0.62%	-1.65%	5.44%	29.67%	38.00%	159.52%	49.07%	101 -	Yes	IE00B5SZB19 CNX1	
Xtrackers Artificial Intelligence & Big Data UCITS ETF 1C	3,183	0.35%	2.20%	2.04%	-0.85%	2.71%	35.85%	43.59%	142.95%	61.68%	87 -	Yes	IE00BGV5VN51 XAIX	
WisdomTree Japan Equity UCITS ETF USD Hedged Acc	52	0.48%	5.50%	-0.99%	-6.47%	-6.32%	15.04%	86.29%	134.36%	35.65%	496 -	No	IE00BYQCZD50 DXJA	
HSBC MSCI Taiwan Capped UCITS ETF USD	138	0.50%	4.12%	2.56%	-1.59%	11.58%	39.42%	27.10%	130.91%	24.50%	88 1.67%	Yes	IE00B3SJ066 HTWN	
VanEck Video Gaming and eSports UCITS ETF	480	0.55%	3.62%	5.81%	9.53%	15.91%	43.35%	23.68%	128.43%	27.16%	25 -	No	IE00BYWQWR46 ESGB	
UBS ETF (IE) Factor MSCI USA Quality ESG UCITS ETF (USD) A-dis	1,392	0.25%	1.09%	-0.06%	-0.70%	4.69%	30.07%	40.10%	115.47%	30.74%	101 0.91%	No	IE00BX7RJ27 UC99	
Xtrackers MSCI USA ESG UCITS ETF 1C	7,667	0.15%	0.98%	0.58%	0.49%	5.04%	30.03%	39.66%	114.74%	25.79%	278 -	No	IE00BFMNP542 XESU	
L&G Battery Value-Chain UCITS ETF	464	0.49%	4.78%	1.25%	-3.22%	-5.01%	-6.23%	-2.66%	114.09%	4.36%	34 -	No	IE00BF0M2296 BATG	
UBS ETF (IE) S&P 500 ESG UCITS ETF USD A-dis	674	0.10%	1.34%	0.58%	0.47%	6.67%	27.47%	44.35%	113.73%	23.04%	320 1.24%	No	IE00BHXMH04 SSSD	
JPMorgan US Research Enhanced Index Equity (ESG) UCITS ETF USD	8,652	0.20%	1.26%	1.24%	1.02%	6.56%	28.54%	43.18%	113.22%	23.18%	247 -	No	IE00BF4G7076 JURE	
L&G Artificial Intelligence UCITS ETF	610	0.49%	3.32%	2.32%	0.39%	0.89%	29.30%	8.08%	110.86%	51.10%	57 -	No	IE00BK5BCD43 AIAG	
iShares MSCI USA ESG Screened UCITS ETF USD (Acc)	7,103	0.07%	1.57%	1.47%	1.47%	6.57%	29.59%	38.96%	110.12%	25.22%	541 -	No	IE00BFNMM3G45 GPSA	
Invesco S&P 500 UCITS ETF	22,085	0.05%	1.79%	1.74%	1.72%	7.14%	28.65%	41.58%	106.24%	21.80%	- -	No	IE00B3YCGJ38 SPXP	
Amundi Euro Stoxx Banks UCITS ETF Acc	912	0.30%	1.45%	2.66%	4.06%	10.82%	38.22%	76.29%	105.80%	30.85%	27 -	Yes	LU1829219390 BNKE	
Invesco S&P 500 UCITS ETF Dist	3,621	0.05%	1.81%	1.40%	1.40%	6.78%	28.23%	41.13%	105.74%	21.75%	- 1.29%	No	IE00BYML9W36 SPXD	
Vanguard S&P 500 UCITS ETF (USD) Accumulating	13,357	0.07%	1.79%	1.72%	1.68%	7.05%	28.39%	40.70%	104.03%	21.55%	498 -	Yes	IE00BFMXXD54 VUAG	

Totaal rendement India versus China

Uit de vergelijkende grafiek blijkt dat wat het totale rendement betreft, India vanaf eind 1993 China met een ruime factor 13 overtreft. Meer zelfs, het gemiddeld totale rendement van Chinese aandelen is sinds 1993 zelfs negatief. ■



Rendement India versus China

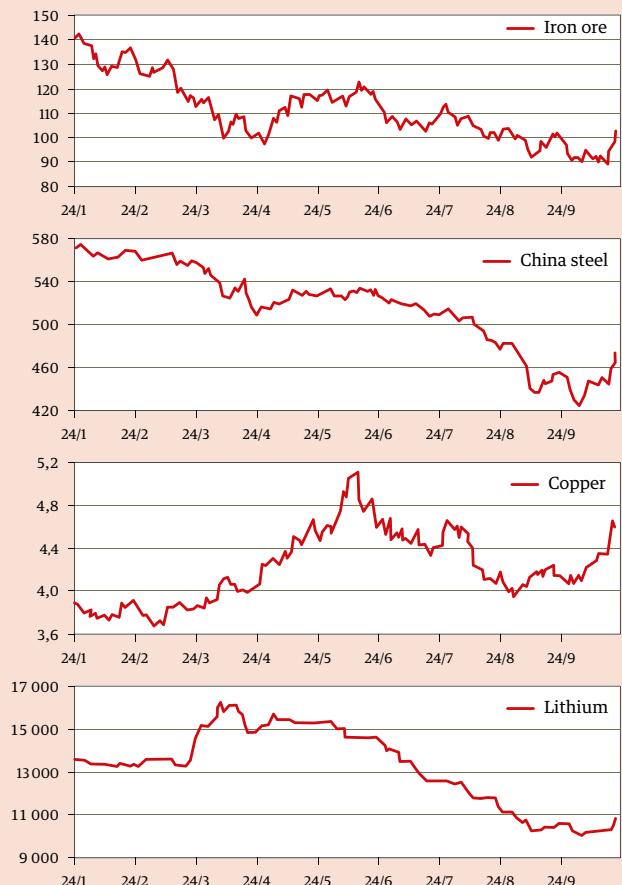


Feest in metalen

Een feestelijke stemming in industriële metalen die volop profiteren van aankondigingen van stimuleringsmaatregelen in China, gericht op het verbeteren van de vastgoedsector. Koper steeg fors in Londen, weer boven de 10 000 dollar per ton. Zink was de sterkste stijger, met een stijging van ongeveer 7% tot 3038 dollar. In edelmetalen zette goud zijn rally voort tot 2660 dollar, waarmee nieuwe recordhoogtes werden bereikt. ■



Industrial metals YTD



Goudmijnaandelen blijven ondergewaardeerd

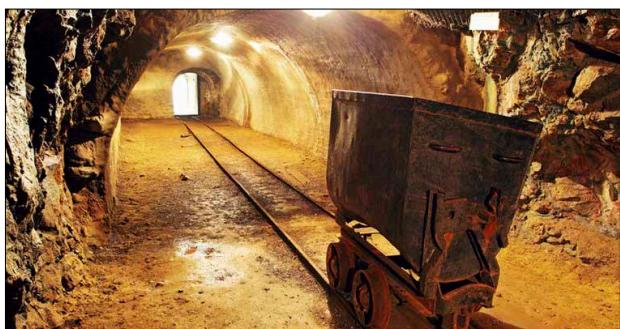
Terwijl de schijnwerpers gericht zijn op goudprijzen, blijven goudmijnbedrijven in vergelijking daarmee ondergewaardeerd. De afgelopen paar jaar hebben aandelen van goudmijnbedrijven ondermaats gepresteerd ten opzichte van het goud zelf, voornamelijk vanwege stijgende kosten en een algemeen gebrek aan interesse.

Op dit moment worden deze aandelen - niettegenstaande hun forse stijging van de laatste 6 maanden - verhandeld op niveaus die de aanhoudende stijging van de goudprijs niet weerspiegelen. En aangezien goudmijnaandelen doorgaans niet in de pas lopen met de bredere aandelenmarkt kunnen ze fungeren als diversificatie.

De grafiek toont aan dat de goudmijnen er de voorbije jaren niet in slaagden om de goudprijs te outperformen. De goudprijs steeg dan wel, maar dat deden de productiekosten ook, waardoor de winstgevendheid ondermaats bleef. Hetgeen de markt echter niet heeft begrepen, is dat dit momenteel aan het veranderen is.

De energiekosten zijn verantwoordelijk voor ongeveer een kwart van de productieprijs en aangezien de olieprijs daalt terwijl de goudprijs stijgt, stijgen in grote mate de winstmarges van de mijnaandelen. De mijnbedrijven zien hun kosten dus dalen terwijl de inkomsten stijgen. ■

Price percent change



Koersrendement versus totaalrendement

Allleen het koersrendement weergeven in plaats van het totaalrendement, het gebeurt regelmatig en maakt op de lange termijn een enorm verschil. Om een voorbeeld te geven. Sinds 1950 is de S&P500 alleen op basis van de koersontwikkeling met gemiddeld circa 8% per jaar gestegen. Dat komt overeen met een rendement van ruim 33000% over de hele periode. Als de dividenden worden meegerekend (totaalrendement), stijgt het jaarlijkse rendement naar gemiddeld 11,6% per jaar. Dat klinkt misschien weinig, maar cumulatief is het verschil gigantisch. Het totale rendement inclusief dividenden komt uit op meer dan 350000%. ■

