

2022



Bolero

TOPIC

20 Benelux-aandelen voor de start van het nieuwe beursjaar

Ontdek de favorieten van KBC
Securities

02 december 2021

RESEARCH DOOR KBC SECURITIES (DYNAMIC TOP PICK LIST)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR HEAD OF MARKETING SARAH DE PAUW



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

Een nieuw beursjaar komt alweer in zicht. Traditiegetrouw blikken de analistentteams in december vooruit, zo ook KBC Securities. In dit dossier presenteren ze hun **favoriete Benelux-aandelen voor de start van 2022**.

Maak kennis met de **11 Large Caps en 9 Mid & Small Caps** die volgens de analisten nog opwaarts potentieel hebben en geef uw beleggingsportefeuille alvast een vliegende start voor het nieuwe beursjaar.

Bolero wijst er u op dat alle informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 2 december 2021 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

20 Benelux-aandelen voor de start van het nieuwe beursjaar

20 Benelux-aandelen staan bij KBC Securities op de radar als favorieten voor de start van het nieuwe beursjaar, waaronder **11 Large Caps** en **9 Small & Mid Caps**.

Bij Bolero inspireren we u als klant trouwens niet alleen bij de start van het nieuwe beursjaar met favorietenlijstjes, maar wel het hele jaar door. Deze favorietenlijst van KBC Securities, die bij Bolero-klanten beter gekend is als de '**Bolero Benelux Selectie**', heeft een dynamisch karakter en wijzigt regelmatig naargelang van het potentieel van de aandelen. Als de analisten in de loop van het jaar merken dat het potentieel minder is of ze ontdekken nieuwe parels, wijzigen ze de selectie.

Wanneer u als klant uw inschrijving voor **de nieuwsbrief 'Topics NL'** hebt geactiveerd (in het instellingenmenu op het Bolero-platform/de Bolero-apps), wordt u meteen op de hoogte gebracht van alle updates in deze selectie. Dat maakt de lijst een ware bron van inspiratie, met voor elk type belegger wat wils.

Terugblik

Vooruitblikken doen we echter niet zonder nog even stil te staan bij de prestaties van de favoriete aandelen van KBC Securities in 2021.

Ook in 2021 opteerden de analisten voor een dynamische aanpak van hun favorietenlijst. Het voorbije beursjaar werden **maar liefst 27 wijzigingen** doorgevoerd, waarbij aandelen aan de lijst werden toegevoegd of eruit werden verwijderd, naargelang van hun opwaarts potentieel.

En die aanpak loont: sinds de lancering op 8 december 2020 presteerde de inspiratielijst **gemiddeld 3,1% beter dan de Bel20 en AEX**.

Vooruitblik

Voor de favorietenlijst voor 2022 voegde het KBC Securities-analistenteam bepaalde **thema's** toe of versterkte ze diegene **die de komende 12 à 13 maanden volgens hen beter zullen presteren**. De thema's die zij voor volgend jaar zien, samen met enkele aandelen ter illustratie:

- **Heropening** : Op dit ogenblik doen de lock-downs bepaalde aandelen pijn. KBC Securities durft de blootstelling aan deze aandelen te verhogen omdat ze geloven dat de coronagolven lagere amplitudes zullen vertonen naarmate de wetenschap en de kennis toenemen. Daarom nemen ze **Kinepolis** op dat ook beschermd is door zijn vastgoedpositie. **AB Inbev** is een ander voorbeeld.

- **Defensief** : De Amerikaanse Fed zal de geldstroom die de markten naar steeds nieuwe hoogten stuwde, geleidelijk beginnen af te bouwen, terwijl de uitdagingen voor onze economie blijven bestaan (inflatie, Covid en klimaat). Daarom blijven ze inzetten op **Ahold Delhaize, Care Property Invest, GBL en UCB**.
- **Take-Out/waardering** : Dit jaar waren er enkele gedurfde overnamemanoeuvres door grote private-equityfondsen die azen op ondergewaardeerde activa. Ook zijn er enkele aandelen verdwenen omdat hun grootaandeelhouders de voorkeur gaven aan een niet-genoteerd bedrijf. KBC Securities gelooft nog steeds in **Ontex** (GBL 20%), **Telenet** (Liberty 57%), **Intervest O&W** (FPIM 10%), **Ageas** (Europese bank, China), **bpost** (Consolidation) en **EVS**.
- **Duurzaamheid**: In 2022 verwacht KBC Securities dat duurzaamheid een belangrijk thema zal blijven. De markt heeft het lastig met nieuwe rapporteringsstandaarden, de vergelijkbaarheid tussen bedrijven en sectoren en de ESG-impact op financials. KBC Securities is overtuigd dat bedrijven die investeren in de transformatie naar een betere wereld beloond zullen worden voor hun inspanningen. Dat is volgens hen het geval voor **CFE** (windenergie) en **Umicore** (recyclage, mobiliteit).
- **Groei tegen een redelijke prijs**: KBC Securities is nog steeds overtuigd dat sommige bedrijven sneller kunnen groeien dan de markt, maar KBC Securities wil vermijden een te hoge premie te betalen. **Argenx, D'Ieteren, Materialise** en **X-fab** zijn volgens hen actief in structurele groeimarkten.

Favoriete Large Caps KBC Securities



AB Inbev (ISIN: BE0974293251)

KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 80,00 euro

Opwaarts potentieel: 60,8% (ten opzichte van de slotkoers van 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Wim Hoste: "AB InBev realiseerde in het derde kwartaal van 2021 **een organische groei van de biervolumes van 3,4%**, een stijging van de organische omzet met 7,9% en een genormaliseerde EBITDA-groei van 3,0%. De totale resultaten lagen ook hoger dan de niveaus van vóór de coronapandemie (in het derde kwartaal van 2019). Rekening houdend met de Covid-gerelateerde beperkingen in de horecasector die in veel regio's nog steeds van kracht waren, tonen de recente prestaties aan dat de **activiteiten van AB InBev veerkrachtig** zijn.

De **inflatie van grondstoffen en verpakkingsmateriaal** zal op korte termijn wellicht

voor wat tegenwind zorgen, maar AB InBev heeft in het verleden bewezen dat het over **voldoende prijszettingsvermogen** beschikt om dat te compenseren.

We blijven AB InBev waarderen voor zijn **leiderspositie in de wereldwijde biermarkt**, met een aanzienlijk groeipotentieel op lange termijn door een combinatie van premiumisering (met een brutowinst per hl die zo'n 20% hoger ligt dan bij gewone bieren) en een aanzienlijke blootstelling aan de opkomende markten (ca. 70% van het groepstotaal).

De **vrij hoge schuldgraad** (4,4x) wordt volgens ons ruimschoots gecompenseerd door het schuldprofiel met vooral veel lange looptijden en slechts een beperkt aantal korte looptijden.

Het aandeel handelt momenteel aan een **korting** ten opzichte van **historische multiples** en tegenover een brede groep van **sectorgenoten** in het FMCG-segment (Fast Moving Consumer Goods)."

Bedrijfsactiviteiten

Met een wereldwijd marktaandeel van ongeveer 27% is AB InBev met voorsprong de grootste bierbrouwer ter wereld. In veel van 's werelds grootste afzetmarkten voor bier, zoals de VS, Brazilië en Mexico, neemt de groep een leidende positie in. Budweiser, Corona en Stella Artois behoren tot de wereldwijde topmerken.

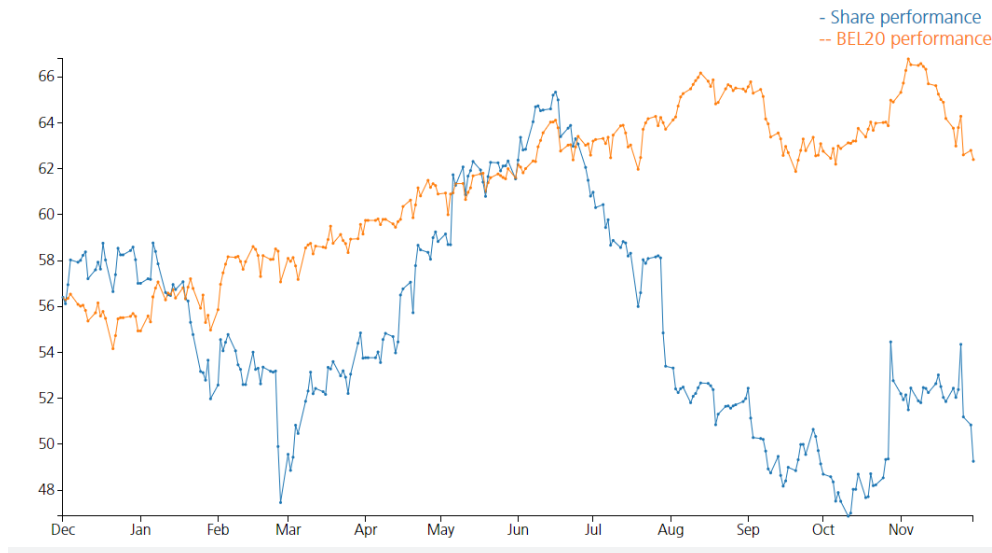
Triggers

- Succesvolle verdere uitrol van AB Inbev's wereldwijde premiummerken Budweiser, Corona en Stella Artois en andere (premiumgeprijsde) innovaties (bv. seltzers)
- Volledige inperking van de COVID-19-crisis kan het vertrouwen verder doen toenemen.
- Verwacht wordt dat het marktaandeel in Mexico geleidelijk zal toenemen dankzij de geleidelijke uitrol van het distributiecontract met OXXO.
- Verdere inspanningen/innovaties om de drankenportefeuille van de VS aan te passen om zo proberen terug te keren naar structurele groei
- Versterking van de balans
- Verdere vooruitgang met digitalisering

Risico's

- FX: volatiliteit van de valuta van opkomende markten (bv. BRL en MXN)
- Risico op accijnsverhoging
- Afnemende consumptie per hoofd van de bevolking in Europa
- Verder verlies van marktaandeel in de VS
- COVID-19 gerelateerde risico's, voornamelijk in het horecasegment

- (ongeveer een derde van de inkomsten van AB Inbev)
- Hoge schuldgraad (nettoschuld/EBITDA van 4,4x), maar lang looptijdprofiel van 16 jaar en aanzienlijke liquiditeit op korte termijn beschikbaar.



Ageas (ISIN: BE0974264930)

KBC Securities: "Kopen-advies", koersdoel 57,00 euro

Opwaarts potentieel: 19,2% (ten opzichte van de slotkoers van 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Thomas Couvreur: "Op de Capital Markets Day in juni 2021 onthulde de nieuwe CEO Hans De Cuyper **ambitieuze winstdoelstellingen**, met een versnelling van **de groei van de winst per aandeel tot 6 à 8%** in het nieuwe driejarenplan van 2022-2024. De voorspelde dividendgroei aan de bovenkant van die bandbreedte (+8%) komt overeen met ons scenario om wat cash van de inkoop van eigen aandelen te verschuiven naar dividenden op lange termijn.

Ook **het tempo van fusies en overnames** zal toenemen, met toetreding tot een vierde Europese markt. Dit kan ertoe leiden dat Ageas in de periode 2022-2024 een aandeleninkoopprogramma mist, maar wij geven er de voorkeur aan dat het zijn grote cashberg omzet in winst, en aandeleninkopen uitvoert op basis van jaarlijkse opbrengsten.

Het aandeel **staat onder druk door de zorgen over de Chinese markt**, maar dat is volgens ons onterecht. Chinese vastgoedprijzen zijn nog steeds positief op maand- en jaarbasis, waardoor de impact op de vastgoedportefeuille beperkt blijft. De aandelenmarkten kenden in het derde kwartaal een duidelijke correctie, maar

liggen nog steeds boven het niveau van vóór de coronacrisis.

Op langere termijn blijven we ervan overtuigd dat Ageas **een goedkoop alternatief is om blootstelling aan Azië te verwerven** met Europese kasstroomgeneratie om de verdere groei te ondersteunen.”

Bedrijfsactiviteiten

Ageas is een **internationale verzekeringsmaatschappij in de levens- en schadeverzekeringssector** die actief is in **Europa** (België, VK, Portugal) en in **Azië**, via lokale minderheidspartnerships met sterke lokale financiële instellingen (China, Thailand, Maleisië, India, Filippijnen en Vietnam). De Aziatische activiteiten vertegenwoordigen nu meer dan 40% van de groep.

Met de erfenis van Fortis achter zich heeft Ageas sinds 2012 jaarlijks **aandeleninkoopprogramma's** gedaan, maar heeft 2020 overgeslagen wegens grotere fusies en overnames (25%-belang in TAIPING RE en verhoging van het belang in India). Een groter fusie- en overnamedossier in de EU, bij voorkeur in niet-Leven, is momenteel de prioriteit. Tot slot presenteerde de nieuwe CEO Hans De Cuyper in juni zijn nieuwe strategie 2022-24, waarbij hij de doelstellingen verhoogde en ESG meer centraal stelde in zijn plannen.

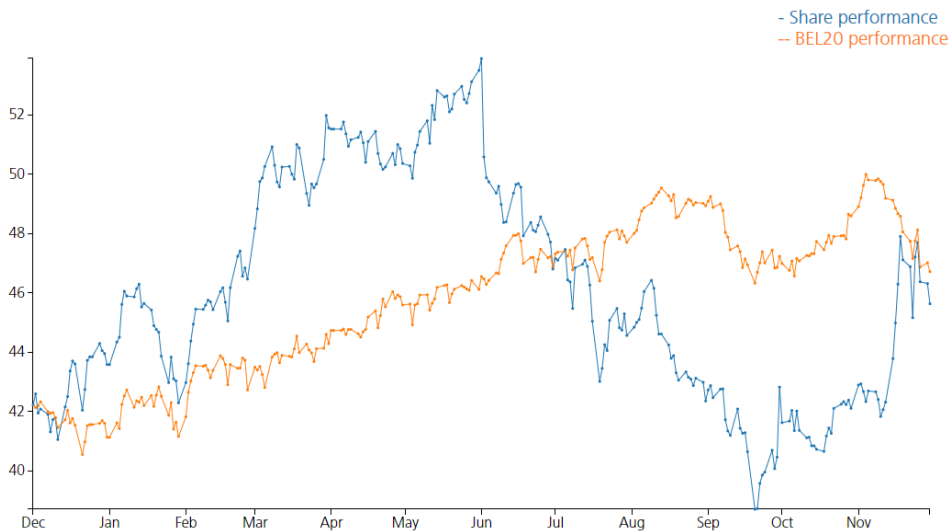
Triggers

- De Aziatische onderliggende inkomsten zullen na Covid19 waarschijnlijk sterk stijgen naarmate het bewustzijn voor bescherming toeneemt.
- De Britse activiteiten zijn niet te koop, maar er wordt gestreefd naar een Combined Ratio van 95%, in lijn met andere entiteiten.
- Voorzichtige uitbreiding herverzekering kan meer extra inkomsten opleveren dan verwacht.
- Inkoop van eigen aandelen is waarschijnlijk in 2021, maar minder in 2022 door grotere fusie- & overnameverwachtingen.
- Meer transparantie van Aziatische joint ventures (YE 21?) kan groeipotentieel beter helpen inschatten.
- Kleinere Aziatische joint ventures stimuleren om meer groei te realiseren via veranderingen in distributiekkanalen, kan volatiliteit van Chinese inkomsten opvangen.

Risico's:

- Grote schommelingen in gerealiseerde meer- of minderwaarden kunnen de vooruitzichten van management op de inkomsten aanzienlijk beïnvloeden.
- De lage rentevoeten wegen op de traditionele levensverzekeringsproducten (met name België).
- China: tegenwind van lagere rente < 3,4% wordt sterker.

- Een grotere fusie/overname kan leiden tot annulatie van het aandeleninkoopprogramma, maar ook tot uitvoeringsrisico gezien de gemengde track record.
- Onsuccesvolle herstructurering van de UK activiteiten



Ahold Delhaize (ISIN: NL0011794037)

KBC Securities: "Kopen-advies", koersdoel 32,00 euro

Opwaarts potentieel: 7,5% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

Michiel Declercq: "Tijdens de Capital Markets Day gaf Ahold Delhaize een positieve boodschap: het verwacht dat **de omzet tussen 2023-2025 zal versnellen**, met een stijging van 10 miljard euro tegen 2025. Intussen **zullen de operationele marges naar verwachting boven de 4,0% blijven**, terwijl de onderliggende winst per aandeel zou moeten stijgen met hoge single-digit cijfers ten opzichte van 2022. Een groot deel van de omzetstijging zal te danken zijn aan **een verdubbeling van de online netto consumentenverkoop**. De onlineactiviteiten zouden tegen 2025 ook winstgevend moeten worden.

Als kers op de taart kondigde Ahold Delhaize aan dat **het Bol.com in de tweede helft van 2022** naar de beurs wil brengen. Wij denken dat dit een trigger kan zijn voor het aandeel, aangezien wij schatten dat het belang van Ahold **meer dan 5,0 miljard euro waard** kan zijn. Meer financiële details over Bol.com zullen ook meer duidelijkheid verschaffen over de werkelijke marges van de groep voor de in-store activiteiten in Europa.

Hoewel de waarderingen van e-commercespelers de afgelopen maanden onder

druk hebben gestaan, met als belangrijkste voorbeeld de mislukte beursgang van Coolblue, geloven wij dat Bol.com **een grotere kans van slagen** heeft gezien de grotere bijdrage van omzet via derde partijen en sterke synergieën met de Ahold groep. Overtuigd door de kwaliteit van het aandeel, herhalen wij dan ook ons “Kopen”-advies en koersdoel van 32 euro”.

Bedrijfsactiviteiten

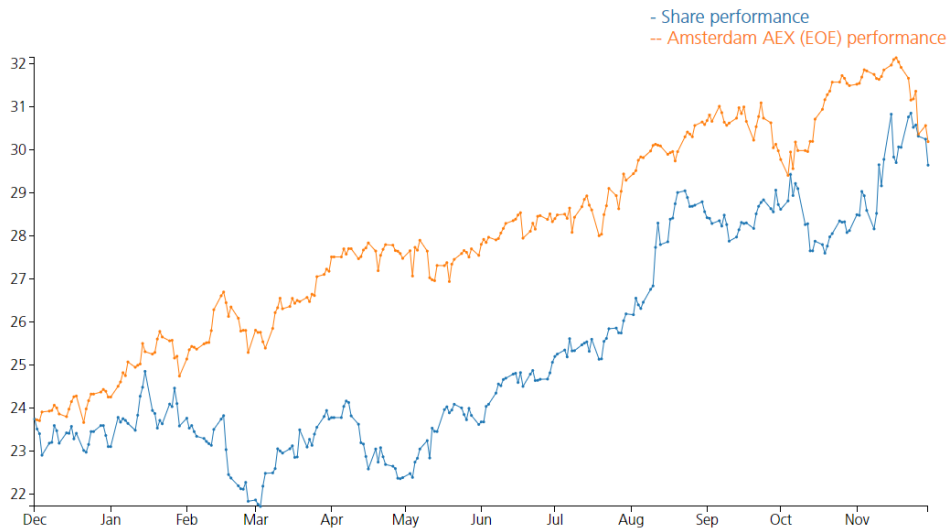
Ahold Delhaize is een **toonaangevende food retailer** met merken zoals Food Lion en Giant Carlisle in de VS, Shop & Go en Delhaize in België, AH, Gall & Gall in Nederland, Albert in Tsjechië en MAXI in Centraal- en Zuidoost-Europa. Met bol.com en Peapod is het ook online aanwezig. De groep is georganiseerd in 2 business units: US en Europa.

Triggers

- Ondanks de stijgende kosten denken wij dat de winstgevendheid zal worden ondersteund door het operationele hefboomeffect.
- Ahold heeft een solide balans en een gezonde kasstroomgeneratie, wij denken dat het zijn voordeel kan doen met marktconsolidatie (lokaal/regionaal).
- Meer transparantie op de online platforms (incl. bol.com). De aanstaande beursgang van Coolblue zou ook een trigger kunnen zijn voor de herwaardering van Bol.com.
- Verdere waardeinstijging van de Amerikaanse dollar.

Risico's

- De overname van Whole Foods door Amazon creëert een sterke nieuwe Amerikaanse speler in de voedingsdetailhandel. Dat wordt nog verergerd door de plannen van Aldi/Lidl voor verdere expansie in de VS
- In tijden van recessie, kunnen klanten downscalen, ten gunste van hard discounters
- EUR/USD koersschommeling kan ongunstig uitpakken
- Investerings in de online platformen (o.a. bol.com) blijven wegen op de winstgevendheid
- Toenemende concurrentie van Amazon in Nederland



Argenx (ISIN: NL0010832176)

KBC Securities: “Kopen”-advies – koersdoel: 300 euro

Opwaarts potentieel: 20% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Thomas Vranken: “Na een relatief rustig jaar met minder klinische resultaten, trekt Argenx opnieuw onze aandacht voor **sterke prestaties in de komende maanden**. Wij geloven sterk in het **potentieel van efgartigimod** dankzij zijn first-in-class en potentieel best-in-class profiel in de zeer aantrekkelijke auto-immuunziektenmarkt en zien verschillende gebeurtenissen in de komende maanden die de koers kunnen triggeren.

Het bedrijf verwacht dit jaar nog **de goedkeuring van de FDA voor zijn kandidaat-geneesmiddel efgartigimod** voor de behandeling van myasthenia gravis, waarbij de regelgever het einde van de beoordelingstermijn (PDUFA-datum) heeft vastgeprikt op **17 december**. Japan en Europa liggen op schema om dat voorbeeld in de loop van 2022 te volgen. In 2022 verwachten we ook **twee bijkomende efgartigimod fase III-resultaten** met enerzijds de ADAPT-SC studie voor subcutane toediening bij myasthenia gravis en anderzijds de ADVANCE-studie voor intraveneuze toediening bij immuun trombocytopenie. Argenx zal efgartigimod blijven promoten in een **breed klinisch ontwikkelingsprogramma**, dat momenteel gericht is op 6 indicaties, met de bedoeling om **tegen 2025 tot 15 indicaties** aan te pakken, samen met partner Zai Lab. We verwachten dus een gestaag tempo van **aankondigingen voor nieuwe indicaties** in de komende jaren.”

Bedrijfsactiviteiten

Argenx is een biofarmaceutisch bedrijf in een klinische fase dat in hoog tempo

een pijplijn van gedifferentieerde antilichaamtherapieën voor auto-immuunziekten creëert en ontwikkelt. Het past zijn SIMPLE Antibody discovery platform toe om nieuwe menselijke antilichamen af te leveren, aangevuld met unieke antilichaam ontwikkelingscapaciteiten.

Triggers

- Goedkeuring door de FDA van van efgartigimod in gMG (PDUFA-datum: 17 december)
- Verdere wettelijke goedkeuringen van efgar buiten de VS, incl. Japan, EU en China (samenwerking met Zai Lab)
- Topline resultaten van fase III-studies voor intraveneus efgar bij ITP (ADVANCE-studie) en subcutaan efgar bij gMG (ADAPT-SC-studie)
- Bijkomende aankondigingen van indicaties voor efgartigimod (15 indicaties tegen 2025)
- Partnership voor de verdere ontwikkeling van cusatuzumab

Risico's

- Overgang van een Research&Development-bedrijf naar een commercieel biofarmaceutisch bedrijf, wat een commercieel uitvoeringsrisico inhoudt voor het eerste commerciële product
- Afhankelijkheid van externe partner Zai Lab voor de commercialisering op de belangrijke Chinese markt
- Overschakeling naar indicaties met een hoger risico (toenemend biologierisico) naarmate efgar zich uitbreidt naar andere ziektegebieden
- Grote afhankelijkheid van efgartigimod als waardebepalend product, met vervolgproducten die zich nog in een vroeg stadium bevinden
- Cusatuzumab-gegevens zijn afgezwakt in latere studies. De toekomst van deze asset ligt terug in handen van Argenx en er moet een nieuwe partner gevonden worden.





Bpost (ISIN: BE0974268972)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 11,00 euro

Opwaarts potentieel: 52,5% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Thomas Couvreur: “Het managen van de **eindejaarspiek** voor de winstgevendheid is nu de belangrijkste test voor bpost en de focus van de markt. Bijkomende tegenvallers zoals het vertrek van de CEO en CFO van het Amerikaanse Radial, de schaarste aan arbeidskrachten, de energieprijzen,... zetten extra druk en hebben een negatieve impact gehad op het aandeel.

De **waardering** van bpost ligt nu **onder het niveau van vóór de coronacrisis** en blijft aanzienlijk achter ten opzichte van sectorgenoten. Ondanks de tegenvallers menen wij dat het **aandeel aanzienlijk ondergewaardeerd** is, vooral gezien de structurele **boost voor e-commerce/pakjes**, die nog verder aangewakkerd werd door de pandemie, en de verdere mogelijkheden voor **omzetgroei** en operationele **efficiëntie**. Wij zien de huidige aandelenkoers als een **zeer interessant instapmoment** voor de lange termijn

Bedrijfsactiviteiten

bpost is een aanbieder van nationale en internationale postdiensten en de beheerder van de Belgische universeledienstverlening (USO). Via haar dochterondernemingen verkoopt zij ook een reeks andere producten en diensten, waaronder bank- en financiële producten, expresbesteldiensten, pakjes, internationale post, documentenbeheer en aanverwante activiteiten.

Triggers

- Groei van wereldwijde en binnenlandse e-commerce.
- Bevestiging van positieve bijdrage van Radial post-Covid.
- Verdere bewijzen van efficiëntiewinsten in zowel Parcels & Mail.
- Succesvolle verschuiving van traditionele postbezorging naar andere business lines.
- Soepele invoering van een alternatief postdistributiemodel

Risico's

- E-overheidsinitiatieven en digitale facturering.
- Versnelde afname van het postvolume.
- Verandering in de USO regelgeving.

- Inefficiënte kapitaalallocatie.
- Toenemende concurrentie voor (binnenlandse) pakketten.
- Verlies van de persconcessies van de Belgische Staat.
- Groot deel van de winst afhankelijk van structureel dalende postactiviteiten.



CFE (ISIN code: BE0003883031)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 109 euro

Opwaarts potentieel: 19,5% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Olivier Vandewoude: “DEME heeft onlangs **twee offshore windprojecten binnengehaald** op de sterk groeiende Amerikaanse markt, waardoor het **marktleider** is geworden in deze uiterst competitieve markt. Gesteund door (alweer) een **recordhoog orderboek**, verhoogde het bedrijf zijn vooruitzichten voor boekjaar 2021 en zullen zij naar verwachting dan ook volledig herstellen van de COVID-19-pandemie.

Daar komt nog bij dat de orderboeken van de grootste baggeraars op recordhoogtes staan en de dynamiek op de markt duidelijk aan het verbeteren is. Wij denken dat ook de **marges op korte termijn zullen verbeteren** dankzij de nieuwe schepen (Orion & Spartacus) die onlangs aan de vloot zijn toegevoegd.

Wij verwachten dat het **positieve momentum in de offshore windmarkt** zal aanhouden en DEME is perfect gepositioneerd om een aanzienlijk deel van de komende groei op te vangen. De naderende bagger- en offshore windprojecten worden gezien als positieve katalysatoren voor de sector, met DEME in pole position. Daarom hebben we een “Kopen”-advies en koersdoel van 109 euro.

Bedrijfsactiviteiten

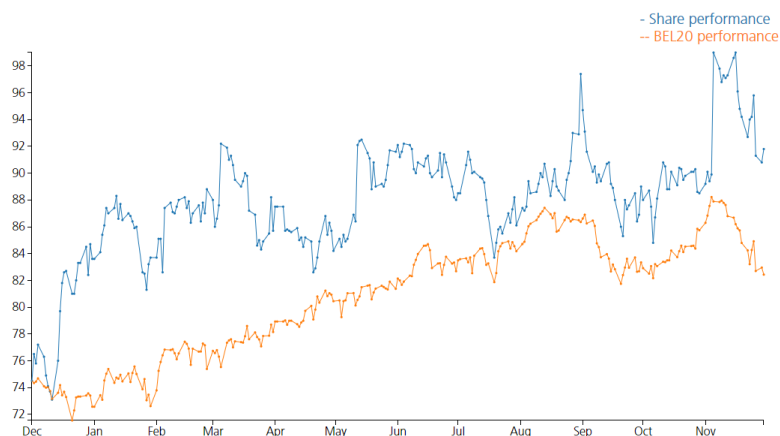
CFE is een Belgische bouwonderneming die wordt gecontroleerd door Ackermans & van Haaren (AvH) die 62,1% van CFE in handen heeft, terwijl Vinci 12,1% van CFE in handen heeft. De voornaamste activiteiten van de groep zijn Dredging & Environment (DEME), Contracting (bouw, infra & multitechnieken) en Real Estate. De activiteiten van DEME vertegenwoordigen nog steeds het grootste deel van CFE en bestaan uit baggerwerken, landwinning, waterbouwkunde, diensten voor de offshore olie- en gasindustrie en hernieuwbare energie en milieuwerken. Het bedrijf kondigde op 2 december aan de intentie te hebben om in 2022 in 2 te splitsen en DEME naar de beurs te brengen.

Triggers

- Grote contracten in baggerwerken en/of offshore windmolenparken (DEME)
- Verdere versterking van de wereldwijde baggermarkt, gevoed door de start van grote meerjarige baggerprojecten en aanhoudende groei in de offshore windsector
- Commerciële diepzeemijnbouwconcessie
- Contracting terug in beweging krijgen
- Een afsplitsing van DEME

Risico's

- De opname van baggermarktactiviteiten blijft uit en/of de concurrentie neemt toe (bv. CHEC)
- Offshore uitgaven voor olie en gas trekken niet aan, met O&G-aannemers die actief blijven in offshore windenergie en investeren in nieuwe, gespecialiseerde windmolenparken
- Bijkomende verliezen in Contracting, bv. een mislukte turnaround bij Van Laere
- Verwaterend effect op de marges van de aanbestedingen voor offshore-windenergie en daaruit voortvloeiend gelijkzijdigheid/timing van projecten





D'Ieteren (ISIN: BE0974259880)

KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 190,00 euro

Opwaarts potentieel: 17% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Michiel Declercq: "D'Ieteren blijft aan momentum winnen en bereikte midden november een nieuwe intraday koerspiek van 169 euro per aandeel. Hoewel er geen significante nieuwsstroom was, hebben we al gesignaleerd dat **de historische korting van 40% overdreven was**, gezien het verminderde herinvesteringsrisico na de participatie in TVH Parts, alsook de nieuwe aandeelhoudersbasis bij Belron, die het bedrijf waardeert op een ondernemingswaarde (EV) van 21,0 miljard euro (F21/22e EV/EBIT: 25,0x & 20,6x).

Merk op dat de recent beursgenoteerde Cary groep, Belrons concurrent in Scandinavië, momenteel wordt verhandeld tegen F21/22e EV/EBIT van 69,8x & 37,2x, wat aantoont dat investeerders bereid zijn te betalen voor **de gunstige vooruitzichten op de markt van herstelling en vervanging van voertuigbeglazing (VGRR)**. Hoewel de korting van D'Ieteren de voorbije maanden al aanzienlijk is gedaald tot ongeveer 28%, vinden wij **een korting van 15% meer gerechtvaardigd**. Op basis van onze som-der-delen-waardering van 223 euro per aandeel, herhalen wij ons "Kopen"-advies en koersdoel van 190 euro.

Bedrijfsactiviteiten

D'Ieteren is een familiale groep die actief is in de distributie van nieuwe wagens in België (merken van Volkswagen). Via zijn filiaal Belron is de groep ook de grootste speler op de wereldmarkt van de herstelling en vervanging van voertuigbeglazing (VGRR). De groep is ook eigenaar van moleskine en verwierf onlangs een 40%-aandeel in de verdeler van wisselstukken TVH Parts, waarvan de deal allicht afgerond wordt in het vierde kwartaal van 2021.

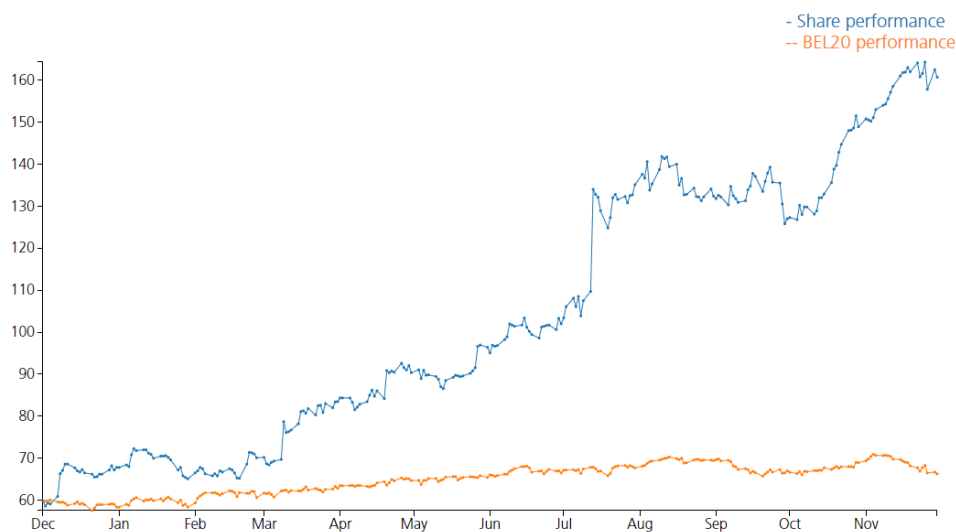
Triggers

- Belron: verdere groei van de volumes dankzij marktaandeelwinsten en regionale overnames.
- Belron: grotere, gedurfde overnames met een mogelijke herintrede op de Aziatische markt.
- Belron: verbetering van het operationele hefboomeffect dankzij de positieve productmix, met inbegrip van ADAS en VAPS
- Auto: normalisering van de beperkingen van de bevoorradingsketen
- Auto: marktaandeelwinst voor het Volkswagen-merk, gestimuleerd door de populariteit van SUV's en elektrische wagens, wat resulteert in een

- positieve productmix
- Versnelde groei bij TVH Parts
- Herinvoering van het aandeleninkoopprogramma
- De resterende 1 miljard euro aan cash aan het werk zetten

Risico's

- Belron: margeverbeteringen blijven achter op de verwachtingen
- Belron: gebrek aan nieuwe overnames en marktaandeelwinsten zou kunnen leiden tot lagere volumes van reparatie/vervanging, aangezien het traditioneel een krimpende markt is (-2% - 0% jaar-op-jaar)
- Belron: Technologische verstoringen in ADAS (zelfkalibrerende auto's), maar nog niets concreets
- Auto: aanhoudende tekorten aan halfgeleiders
- Het niet creëren van extra waarde bij TVH Parts. Dat zou de geloofwaardigheid van het management aantasten na de slechte investering in Moleskine



GBL

GBL (ISIN: BE0003797140)

KBC Securities: "Kopen"-advies en koersdoel van 118 euro

Opwaarts potentieel: 22,1% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

Michiel Declercq: "Tijdens de Capital Markets Day gaf GBL een gedetailleerde blik op de private-equityportefeuille en Sienna. Mettertijd verwacht GBL dat **het aandeel van private equity zal groeien tot 40% van de portefeuille**, tegenover de huidige

23%.

Dat zal worden bereikt door **extra bijdragen aan het Sienna-platform**, alsook door de **outperformance van de private activa**, waarbij GBL rendementen verwacht van 14-15% voor Sienna en van 17-19% voor de private deelnemingen. Intussen zal de invoering van het vermogensbeheer voor derden van Sienna GBL **een stabiele inkomstenbron** verschaffen en co-investeringsopportuniteiten binnen de groep creëren.

Ondanks de positieve vooruitzichten en de nieuwe strategie wordt GBL **nog steeds verhandeld tegen een korting van meer dan 30%**, terwijl dat vóór de pandemie slechts 25% was. Aangezien de strategie van GBL de afgelopen jaren aantrekkelijker is geworden, achten wij een korting rond de 20% meer gerechtvaardigd. Daarom herhalen wij ons “Kopen”-advies en koersdoel van 118 euro.

Bedrijfsprofiel

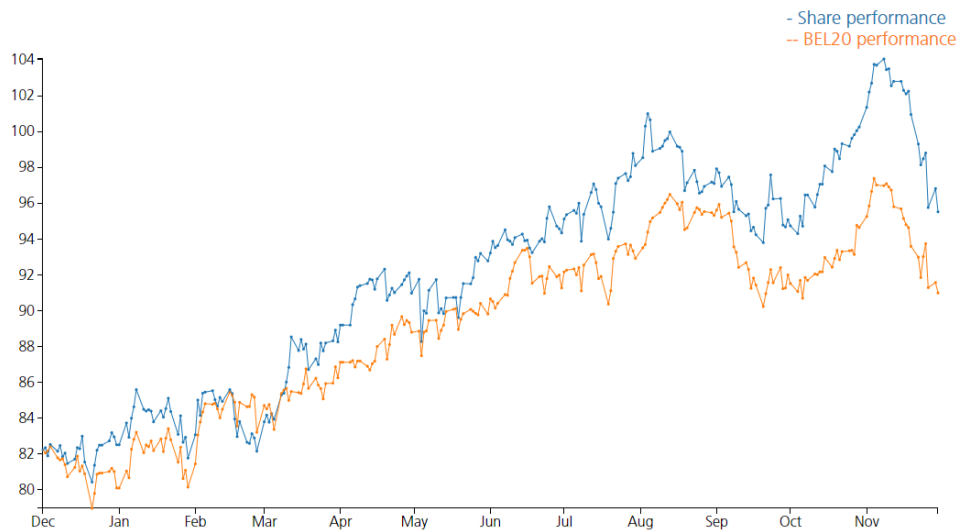
GBL is een investeringsmaatschappij die gecontroleerd wordt door en eigendom is van de families Frère en Desmarais. GBL, die vroeger bekend stond om haar actieve participatie in grote blue-chip ondernemingen, verbetert haar evenwicht tussen groei en rendement door meer te investeren in veelbelovende ondernemingen zoals Webhelp, Canyon, met inbegrip van een evenwichtige private-equitypijler (Sienna Capital). De portefeuille streeft ook naar een betere geografische en sectoriële spreiding.

Triggers

- Toenemende nadruk op de private-equityportefeuille en lagere bijdrage van de beursgenoteerde portefeuille
- Verdere uitbreidingen van het aandeleninkoopprogramma
- Succesvolle exits in de private of fondsenportefeuilles
- Financiële details over de recent verworven AUM (asset under management/vermogensbeheer)-activiteiten voor derden
- Succesvolle lancering van Sienna's eigen merkfondsen
- Een overnamebod op portefeuillebedrijven.
- Mogelijke beursgang van Webhelp of Sienna

Risico's

- Slechts 3 bedrijven zijn goed voor ongeveer 50% van de NAV
- Verschuiving naar private activa tegen de huidige hoge prijzen kan omgekeerd werken als de honger naar groeiaandelen omslaat.
- Dividend is afhankelijk van dividenden ontvangen van de onderliggende activa.
- 75% van de portefeuille is nog steeds beursgenoteerd.



Telenet (ISIN: BE0003826436)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 40,00 euro

Opwaarts potentieel: 27,1% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

Ruben Devos: “Er lijkt momenteel een **disconnectie** te zijn tussen **private en publieke waarderingen**, terwijl de vooruitzichten op cash returns van het bedrijf, de defensieve kwaliteiten en de eigendom van de infrastructuur volgens ons een **hogere waardering rechtvaardigen**.”

In de huidige marktomstandigheden is er ook een verhoogde kans dat één van de verschillende **koerskatalysatoren concreet** wordt, waaronder een (gedeeltelijke) verzilvering van de **mobiele masten** (wat de waarde van de telecominfrastructuur ontsluit), de uitkoop van enkele minderheidsaandeelhouders door **Liberty Global** (lagere schuldgraad tegenover zusterbedrijven; private/publieke waarderingsskloof) of een fusie met **Vodafone-Ziggo** (aanzienlijke belastingssynergieën).

Ervan uitgaande dat **Orange Belgium de uiteindelijke koper van VOO** wordt en niet een van de grote investeringsfondsen (KKR, CVC, Warburg Pincus, BlackRock), denken wij dat **het risico van een nieuwkomer op de markt hierdoor aanzienlijk wordt verminderd**, wat positief is voor alle drie de Belgische telecomspelers.

Ook belangrijk is het feit dat Telenet zich ertoe verbindt een **jaarlijks dividend van minstens 2,75 euro per aandeel** uit te keren, exclusief overnames en fusies, wat een rendement van 8 à 9% impliceert.”

Bedrijfsactiviteiten

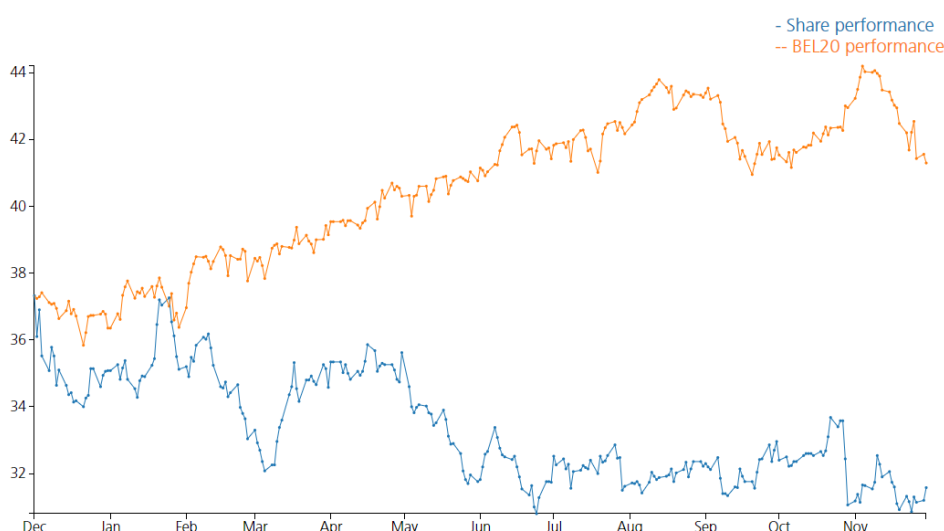
Telenet is gespecialiseerd in de levering van breedbandinternet, vaste en mobiele telefoniediensten en kabeltelevisie aan klanten in heel Vlaanderen en Brussel via een HFC-netwerk (hybride glasvezel-coax). Liberty Global is de belangrijkste aandeelhouder van Telenet.

Triggers

- Bod van Liberty Global.
- Grensoverschrijdende fusie met VodafoneZiggo.
- Groei abonnees boven verwachting.
- (On)organische groei in Wallonië.
- Gedeeltelijke monetisering van portefeuille aan mobiele masten.

Risico's

- De voorkeur voor laaggeprijsde vaste diensten leidt tot een groter verlies van abonnees en een hogere churn.
- De snelle opkomst van OTT-diensten en de trend naar on-demand en afgeslankte tv-aanbiedingen kan het verlies aan netto televisieabonnees versnellen.
- Hoger dan verwachte investeringen in FttH en 5G.
- Nadelige gevolgen voor de regelgeving.
- Toenemende concurrentie qua inkomsten uit vaste en mobiele telefonie.





UCB (ISIN: BE0003739530)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 120,00 euro

Opwaarts potentieel: 24,2% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Jeroen Van den Bossche: “**Beleggers** hebben de neiging om **voorzichtig** te zijn over de **vooruitzichten** van UCB, met aankomende **vervaldata van patenten** voor de sterproducten **Vimpat** (goed voor 1,45 miljard euro aan inkomsten in 2020, 28% van de omzet) en **Cimzia** (goed voor 1,79 miljard euro aan inkomsten in 2020, 35% van de omzet) in 2022 en 2024.

Wij menen dat dit **ongegrond** is, aangezien het bedrijf met een **pijplijn van waardevolle activa** voor **opvolging** heeft gezorgd. De vrees voor het concurrentievermogen van **Bimekizumab** wordt overdreven, aangezien IL17A/F-remmers hebben aangetoond **superieur** te zijn ten opzichte van niet minder dan 3 concurrerende geneesmiddelen. Qua **doeltreffendheid** presteert Bimekizumab ruwweg in lijn met **AbbVie's IL23 Skyrizi**, wat van deze twee geneesmiddelen de **top 2 kanshebbers** maakt voor een **psoriasismarkt** die tegen 2026 naar schatting zal groeien tot 30 miljard dollar. De huidige **geschatte piekverkoop** voor Bimekizumab (2,5 miljard euro, waarvan 1,5 miljard euro voor psoriasis) lijkt zeer **conservatief**, en legt de **lat laag** voor succes voor UCB's opvolger van Cimzia. De **uiteindelijke FDA-goedkeuringsdatum** voor Bimekizumab is **uitgesteld**, maar dat is te wijten aan vertragingen bij de inspectie van de site als gevolg van de COVID-pandemie. Het geneesmiddel is **al goedgekeurd** voor matige tot ernstige psoriasis **in de EU en het VK**.

Die redenering kunnen we ook doortrekken voor UCB's FcRn / complement tandem **Rozanolixizumab/Zilucoplan**. Hoewel **Argenx' efgartigimod** wellicht als **eerste geneesmiddel** op de markt zal komen als behandeling voor **spierziekte gegeneraliseerde Myasthenia Gravis (gMG)**, zal UCB naar verwachting op de tweede plaats komen, met een tandem van twee middelen die gericht is op de acute en onderhoudsbehandeling. Wij denken dat de **gMG-markt groot genoeg** zal zijn voor verschillende spelers, en de door analisten geschatte huidige waarde (NPV, Net Present Value) van de tandem (ca. 3,5 miljard euro) wijst duidelijk op voorzichtigheid in vergelijking met de NPV van ca. 9 miljard euro voor Argenx' efgartigimod. Bijgevolg vinden wij dit onderdeel van de pijplijn bijzonder **ondergewaardeerd**.

Tot slot merken we ook op dat UCB's business development machine op volle toeren draait, met de **heel recente aankondiging van 2 deals**. De eerste was met de Italiaanse biopharma groep Chiesi, waarbij de wereldwijde commerciële rechten voor de ontwikkeling, productie en commercialisatie van zampilimab werden uitgelicentieerd van UCB naar **Chiesi**. Dit product werd ontwikkeld voor idiopathische longfibrose, een zeldzame, maar ernstige longaandoening. Verder heeft UCB ook een samenwerking aangekondigd met **Novartis**, voor de gezamenlijke ontwikkeling

en commercialisatie van 2 van UCB's neurologische assets gericht tegen de ziekte van Parkinson. UCB ontvangt hiervoor **een initiële betaling van 150 miljoen euro**, maar door mijlpaalbetalingen kan het bedrag oplopen tot 1,5 miljard euro. Na potentiële goedkeuring zou UCB de commercialisatie voor Europa en Japan op zich nemen; Novartis zou zich richten op de US en de rest van de wereld.

Terwijl UCB zijn kortetermijndoelstelling van een EBITDA-marge van 30% liet varen en nu eerder mikt op 27-28%, was de **omzetdoelstelling op de middellange termijn** (minstens 6,0 miljard euro in 2026) **veel hoger dan verwacht**. Dit getuigt van **vertrouwen** in het opkomende deel van de **pijplijn** en van de bereidheid om te **blijven investeren in R&D** (onderzoek en ontwikkeling) en **nieuwe innovatieve geneesmiddelen** te genereren.

Wij menen dat de huidige waardering het potentieel van de activa in de pijplijn niet weerspiegelt. Met een verwachte nieuwsstroom van het vierde kwartaal van 2021 tot het eerste kwartaal van 2022, denken wij nog steeds dat dit voor beleggers een **aantrekkelijk instapmoment** is

Bedrijfsactiviteiten

UCB werd opgericht in 1928. Het bedrijf is actief in ongeveer 40 landen en stelt meer dan 7.500 mensen tewerk. Het is een **wereldwijd biofarmaceutisch bedrijf** dat op dit moment gespecialiseerd is in twee therapeutische gebieden: CNS (centraal zenuwstelsel) en immunologie, uitgebreid tot botziekten.

Triggers

- Bimekizumab goedkeuring in PsO 1H22 (VS) en 1Q22 (JPN)
- 4Q21 Zilucoplan fase 3-resultaten in gMG
- 4Q21 Bimekizumab fase 3-resultaten in PsA/AxSpa
- 1Q22 Rozanolixizumab fase 3 topline resultaten in MG
- 2H22 Bimekizumab fase III-gegevens in HS
- 2H22 fase III-resultaten rozanolixizumab bij ITP

Risico's

- Algehele druk op de inkomsten doordat de producten met de hoogste verkoopcijfers te maken krijgen met verval patenten (Cimzia 2024, Vimpat 2022)
- Bimekizumab, de belangrijkste opvolger van Cimzia, is gepositioneerd in zeer concurrerende markten zoals psoriasis en artritis psoriatica (reuma)
- De tandem zilucoplan & rozimab zal met enige vertraging op de gMG-markt komen ten opzichte van de leidende concurrent Argenx, wat een mogelijkheid geeft om al marktaandeel te winnen.



Umicore (ISIN: BE0974320526)

KBC Securities: “Kopen”-aanbeveling – koersdoel: 54 euro

Opwaarts potentieel: 25% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Wim Hoste: “De **elektrificatie** van voertuigen staat nog in de kinderschoenen en zou in het volgende decennium **een belangrijke groeimotor moeten zijn voor Umicore**. Umicore heeft een solide positie op de kathodemarkt en de winstgevendheid van de batterijmaterialenactiviteit zal in 2022 naar verwachting aanzienlijk stijgen dankzij de opstart van de nieuwe Poolse fabriek.

Wij menen dat beleggers zich **te veel zorgen maken over de concurrentiedreiging** van LFP-kathodechemie en wijzen op de beperkte tractie van LFP buiten China tot nu toe. Verwacht wordt dat de **aanhoudend hoge rendementen van Recycling en Catalysis** het mogelijk zullen maken om verdere groei-investeringen in batterijmaterialen te financieren, terwijl ook brandstofcellen en mogelijk batterijrecyclage en anodes een steeds grotere rol zullen gaan spelen in de groeiplannen van Umicore. Na de recente koersdalingen hebben wij ons advies verhoogd van “Opbouwen” naar “Kopen” en geven we het een plaats in onze favorietenlijst.”

Bedrijfsactiviteiten

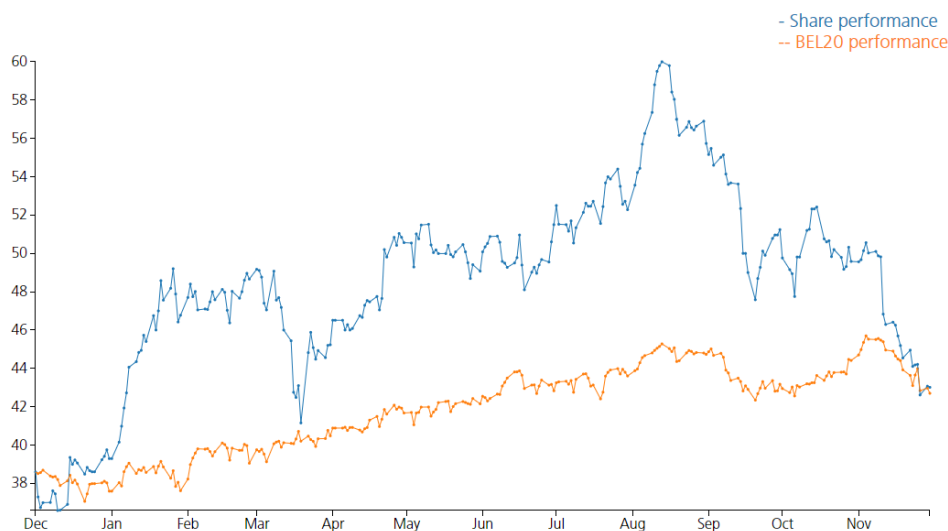
Umicore is een materiaaltechnologiegroep met marktleiderpositie in clean tech toepassingen en activiteiten met een aanzienlijk groeipotentieel op lange termijn zoals materialen voor herlaadbare batterijen (kathodes), autokatalysatoren en recyclage van edele en speciale metalen.

Triggers

- Prijsevolutie van edelmetalen en speciale metalen
- Verdere groei van de markt van elektrische wagens en de commerciële prestaties van Umicore in die markt
- Verder bewijs dat verbeterde winstgevendheid in Catalysis structureel is
- Verdere vooruitgang bij innovatieprojecten zoals anoden voor oplaadbare batterijen en brandstofcellen
- Bewijs van herstel van de winstmarges in de EST (Energy & Surface Technologies)-divisie
- Potentiële investering in een fabriek voor het recycleren van batterijen op industriële schaal

Risico's

- Aanzienlijke blootstelling aan metaalprijsen, met metaalprijsen die gewoonlijk volatiel zijn
- Technologierisico: er kan een concurrent opduiken met een superieure technologie
- Risico van IP, intellectuele eigendom
- Industrieel risico; bv. gecompliceerde flowsheet in Recycling; een paar brandincidenten in de afgelopen jaren
- Risico van commoditisering van batterijmaterialen
- Verstrenging van de lood-in-bloedgrenswaarden voor Hoboken in het kader van de gewijzigde exploitatievergunning - Umicore in beroep



Favoriete Small & Mid Caps



Care Property Invest (ISIN: BE0974273055)

KBC Securities: "Kopen"-advies – koersdoel 38,00 euro

Opwaarts potentieel: 48,7% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Wido Jongman: "Wij zijn **positief over zorgvastgoedspelers** en beschouwen de activa waarin zij investeren als essentieel voor de samenleving. We zien de vraag op lange termijn groeien, onder impuls van demografische ontwikkelingen.

De winstzichtbaarheid is zeer hoog voor Care Property Invest als **een pure speler in zorgvastgoed** die huurinkomsten genereert uit **veelal triple net-contracten**

in een niet-cyclische markt. Ondanks de opflakking van COVID-infecties in woonzorgcentra verwachten wij (net als bij de vorige COVID-golf) dat de huurinkomsten van beleggers in zorgvastgoed defensief zullen blijken te zijn.

Bovendien verwachten wij, in vergelijking met de laatste golf, een verzachtend effect op de infectie- en sterftecijfers van bewoners door boostervaccinaties, zoals gezien in België waar de boostervaccinaties vroeg van start gingen. Dat zou een ruggeleuning moeten geven voor de exploitanten/huurlers van de activa.

De huidige koers van het aandeel **weerspiegelt een duidelijke korting** ten opzichte van sectorgenoot Aedifica (Opbouwen, koersdoel: 133 euro), waarvan de aandelen worden verhandeld tegen een impliciet verwacht rendement van KBCS van 4,0% voor boekjaar 2021. Bij een vergelijkbaar impliciet rendement zouden de aandelen van CP Invest verhandeld moeten worden tegen ongeveer een schatting van KBCS van 33 euro. De korting is volgens ons gedeeltelijk te verklaren door een marktwaardering die **de werkelijke reële waarde van de financiële-leasevorderingen niet adequaat weerspiegelt.**

Bedrijfsactiviteiten

Care Property Invest is een Belgische gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV) die uitsluitend investeert in zorgvastgoed in België (82%) en Nederland (15%). In de eerste helft van 2020 zette het bedrijf ook zijn eerste stappen in Spanje (3%).

De fair value waarde van de portefeuille bedraagt ongeveer 939 miljoen euro (30% financiële leasing en 70% vastgoedbeleggingen). De bezettingsgraad blijft uitstekend met 100% en de gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten bedraagt circa 17,5 jaar. Het netto aanvangsrendement (EPRA NIY) bedraagt 5,13%.

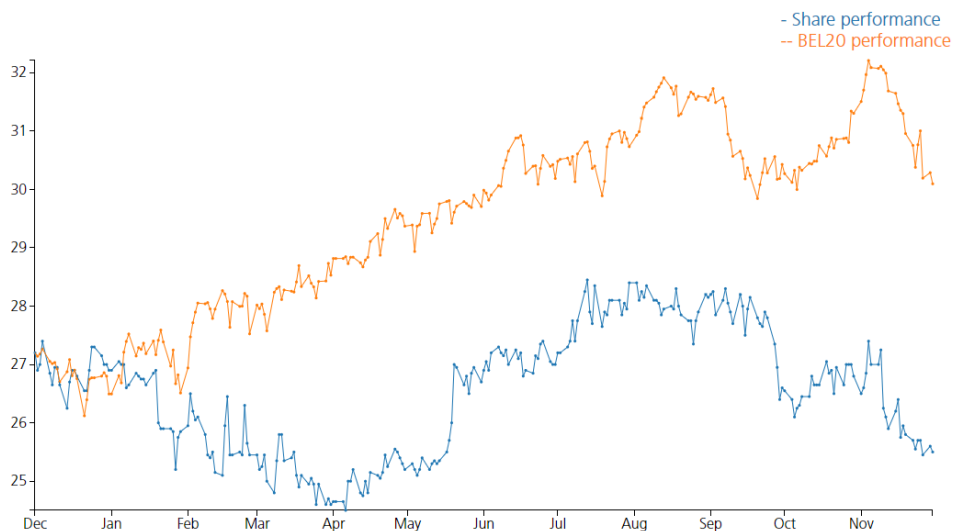
Triggers

- Aankondiging van nieuwe projecten, waardoor de groei de verwachtingen kan overtreffen.
- Groei aan hoger dan verwachte opbrengstniveaus
- Onverwachte renteschommelingen
- Covid-19 kan de financiële stabiliteit van zorgaanbieders beïnvloeden.

Risico's

- Hevige concurrentie voor activa met een laag risico die op lange termijn cash genereren, waardoor interessante of waarde toevoegende uitbreidingsmogelijkheden beperkt worden.
- De onderneming is afhankelijk van de toegang tot de kapitaal- en aandelenmarkt om de verwachte jaarlijkse uitbreiding van haar portefeuille van 100 tot 200 miljoen euro te financieren.

- Wijzigingen in de sociale zekerheid kunnen de inkomsten van zorguitbaters aantasten.
- Post COVID-19 hogere kostenniveaus kunnen gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit van zorgaanbieders, doordat huurbetalingsverplichtingen in het gedrang komen.



EVS (ISIN: BE0003820371)

KBC Securities: “Kopen”-advies – koersdoel 27,5 euro

Opwaarts potentieel: 30% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Guy Sips: “ Wij geloven dat EVS live videostromen zal blijven transformeren in **rijke en emotionele content**, waarbij de nadruk ligt op **innovatie** in een **veranderende omroepindustrie** die volop in evolutie is, omdat:

- De klanten van EVS geconfronteerd worden met **nieuw kijkgedrag** van het publiek;
- **Nieuwe spelers** in de sector kijkers aantrekken;
- **Nieuwe bronnen** toelaten om video's van **hoge kwaliteit** vast te leggen;
- **Nieuwe technologieën** klaar zijn voor uitzending;
- Er **nieuwe opportuniteiten** opduiken voor het te gelde maken van minder populaire sportevenementen.

We zijn zeer positief over de **overname van Axon**, waardoor EVS een **uitgebreidere media-infrastructuuroplossing** op de markt kan brengen. De twee productportfolio's samen vormen immers een **'end-to-end'-aanbod**, nu mediaproductie meer gebaseerd wordt op intellectuele eigendom.

De omzetverwachting voor 2021 werd een paar keer opgetrokken om nu boven 135 miljoen euro uit te komen (voorheen tussen € 120 en € 130 miljoen), maar blijft nog steeds afhankelijk van mogelijke problemen met de toeleveringsketen."

Bedrijfsactiviteiten

EVS veroorzaakte een **revolutie in live sportuitzendingen** dankzij zijn 'Live Slow Motion'-systeem, dat een wijdverspreide **replay-technologie** is geworden voor uitgezonden sportevenementen over de hele wereld. EVS is vandaag **een van de belangrijkste spelers in de sector** en na de overname van Axon beschikt het over een nog breder gamma van oplossingen die de volledige live productiecyclus bestrijken. Door zijn **expertise in live productietechnologie**, innovatiecapaciteiten en klantenondersteuning helpt EVS zijn klanten de waarde van hun **mediacontent** te maximaliseren en een **kijkervaring** te creëren.

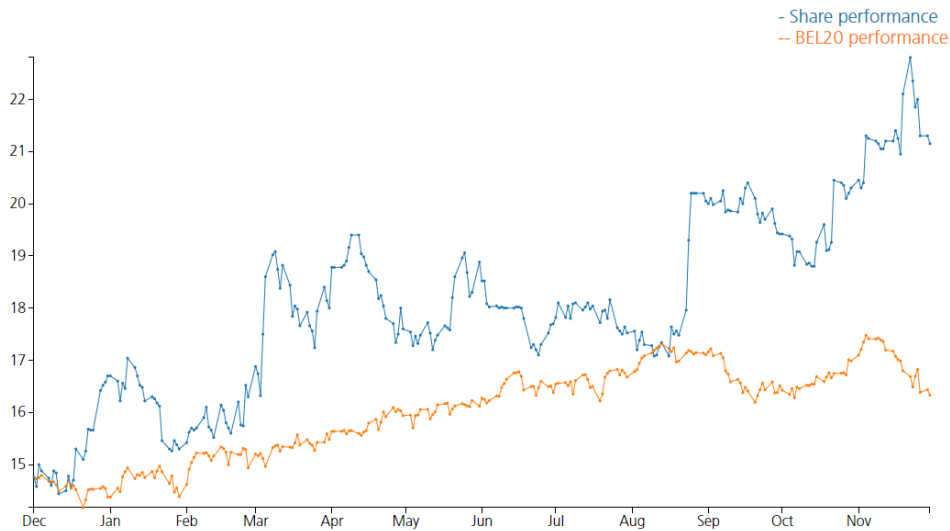
Triggers

- Aanstelling van Serge Van Herck als nieuwe CEO en Veerle De Wit als CFO.
- Strikte kostenbeheersing.
- Na de grote overname van Axon in mei 2020 verloopt de operationele integratie volgens plan.
- Om mogelijke tekorten aan elektronische componenten op te vangen (gevolg van de huidige marktomstandigheden), heeft EVS zijn voorraad veiliggesteld. Het verwacht zijn producten binnen de normale termijnen aan klanten te kunnen leveren
- Ook de belangstelling voor zijn Media Infrastructure-oplossingen neemt toe, vooral in Noord- en Zuid-Amerika waar die 18 maanden geleden, vóór de overname van Axon, nog onbekend was.

Risico's

- De drie marktpijlers voor de inkomsten van EVS, nl. Live Service Providers (LSP), Live Audience Business (LAB) en Big Event Rental (BER), ondervinden de gevolgen van de coronapandemie.
- De huidige marktomstandigheden zijn extreem uitdagend voor omroeporganisaties.
- De brutomarge zal naar verwachting ook negatief worden beïnvloed door een mogelijk tekort aan en vertraging bij de levering van componenten en grondstoffen, en door de stijgende prijzen daarvan

- EVS voorziet wel een lichte jaar-op-jaar-stijging van de opex in 2021 (ook als gevolg van de integratie van de media-infrastructuurovername van Axon in mei 2020).



Fugro (ISIN: NL00150003E1)

KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 10,50 euro

Opwaarts potentieel: 58,1% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Olivier Vandewoude: "Aangezien Fugro een **aanzienlijk deel van een bloeiende markt voor offshore wind** verovert, met verdere potentiële steun van overheidsuitgaven voor infrastructuur en een mogelijk herstel van offshore olie & gas (O&G), is er volgens ons reden om aan te nemen dat **de verbetering van de marges** zich zal doorzetten.

Het bedrijf is er onlangs in geslaagd om de divisie Seabed Geosolutions af te stoten en de heropening van de economieën stimuleert de vraag naar olie sneller dan verwacht, wat deuren opent voor **een versnelling van de investeringen in olie en gas**. Hoewel de snelheid van het herstel in de O&G-eindmarkt tot nu toe is tegengevallen, denken wij dat **de grootste groei in de eerste helft van 2022** komt.

Fugro wordt verhandeld tegen een geschatte EV/EBITDA voor 2022 van 4,4x, wat een **korting is van 38% ten opzichte van hun sectorgenoten**. Wij denken dat het positieve momentum rond het aandeel zal terugkeren wanneer de investeringen in O&G zich zullen herstellen en projecten rond hernieuwbare energiebronnen zullen blijven binnenkomen. "

Bedrijfsactiviteiten

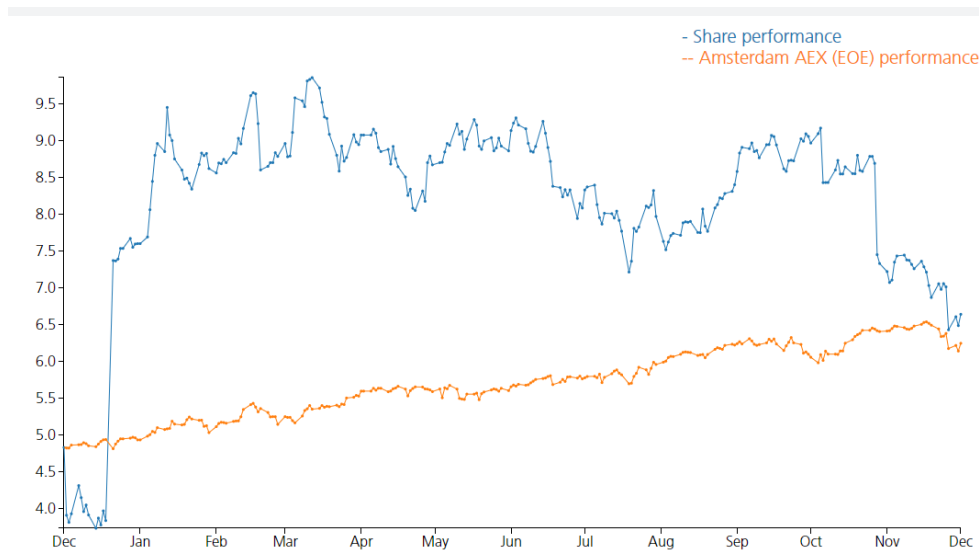
Fugro is een toonaangevende geo-data specialist met een wereldwijde leiderspositie in geotechnische, survey en geoscience diensten op zee. Het bedrijf genereert 52% van zijn omzet in het (offshore) olie- & gassegment, 23% in de bouw- & infrastructuurmarkt, 14% in duurzame energie en 7% uit nautische activiteiten (vooral kustbescherming). Fugro bezit een gevarieerde vloot van schepen en daarnaast ook schepen via langetermijncharters.

Triggers

- Olieprijsherstel en stijgende capex-budgetten voor exploratie en productie bij oliemultinationals en NOC's (nationale oliemaatschappijen).
- Verbetering van de bezettingsgraad van de vloot en een stijgend voordeel van operationele efficiëntie na kostenbesparingen.
- Lagere schuld, wat de aandeelhouders een aanzienlijk voordeel oplevert als de EBITDA aanzienlijk herstelt (streefcijfer voor EBIT-marge blijft 8-12%)

Risico's

- Langdurige periode van lage olieprijsen en lage investeringen door oliemultinationals / NOC's (nationale oliemaatschappijen)
- Trager dan verwacht marktherstel
- Langer dan verwacht herstel van prijzen en bezettingsgraad in offshore-oliediensten doordat er ruim voldoende capaciteit beschikbaar is
- Aanhoudend hoge schuldniveaus, waardoor een verhoging van het eigen vermogen nodig is
- Risico dat de middellangetermijn doelstellingen van 8-12% EBIT-marge niet worden gehaald





Intervest Offices & Warehouses (ISIN: BE0003746600)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 33,00 euro

Opwaarts potentieel: 22% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Wim Lewi: “Het historische track record van de winst is de voorbije 10 jaar vrij volatiel geweest. Intussen is een **nieuw management** aangetreden en voor de toekomst verwachten wij dat de **winst stabiel** zal zijn.

De voorbije 10 jaar is de **spread** tussen het impliciete rendement van Intervest en het rendement op Duitse 10-jaarsobligaties **toegenomen**, terwijl het **risicoprofiel** van de onderneming volgens ons is **afgenomen**.

Bij de huidige aandelenkoers wordt Intervest gewaardeerd met **een serieuze korting** ten opzichte van andere sectorgenoten, zelfs als je compenseert voor de blootstelling aan kantoren. Het kantorengedeelte is nu 36% van de reële waarde van de portefeuille. Dat was 50% in 2016 en 61% in 2012. De huidige premie ten opzichte van zijn netto vaste activa bedraagt slechts 22% versus een gemiddelde van bijna 100% voor de pure logistieke spelers.

Het **dividendrendement** is ook relatief hoog: momenteel **6,7%** in vergelijking met 4,1% voor het vastgoeduniversum. Het aandeel wordt verhandeld tegen 16x zijn verwachte EPRA winst per aandeel voor 2021. Wij vinden **de korting voor de blootstelling aan kantoren overdreven**.

De kantoren hebben nu een bezettingsgraad van 87% en worden gewaardeerd tegen een rendement van 9,3%. Wij herhalen ons koersdoel van 33 euro en verwachten dat er meer waarde kan worden gerealiseerd naarmate het kantorengedeelte van de portefeuille verder afneemt.

Katalysatoren op korte termijn zijn onder meer **de verkoop van bepaalde kantoren**, het herverhuren van het Galapagos-gebouw en de herbestemming van het PwC-gebouw (toekomstige “Greenhouse Woluwe Garden”). Het bedrijf kondigde onlangs ook een magazijnontwikkeling aan op de as A12 Antwerpen-Brussel (Ooievaarsnest, 50k m² bruto bebouwbaar oppervlakte) met interessante duurzaamheidsopties (wind/zonne-energie).“

Bedrijfsactiviteiten

Intervest O&W is een Belgische GVV, opgericht in 1996 en genoteerd op Euronex Brussel sinds 1999. Intervest heeft een gemengde portefeuille bestaande uit logistiek vastgoed (1H21: 64%) en kantoorgebouwen (1H21: 34%). De kantoren

zijn gelegen in en rond steden als Antwerpen, Mechelen, Brussel & Leuven. De logistieke panden zijn gelegen op de assen Antwerpen - Brussel - Nijvel, Antwerpen - Limburg - Luik en Antwerpen - Gent - Rijsel en in Nederland geconcentreerd op de assen Moerdijk - 's-Hertogenbosch - Nijmegen, Rotterdam - Gorinchem - Nijmegen en Bergen-op-zoom - Eindhoven - Venlo.

Triggers

- Waardeverhogende expansies in logistiek die boven verwachting uitkomen;
- Leasing van Genk Green Logistics;
- Verhoging van de bezettingsgraad van de Greenhouse-kantoren;
- Herverhuur van het Galapagos-gebouw na 1 à 2 jaar
- Huurgroei boven onze prognose van 1% per jaar
- Herbestemming van het PwC-gebouw (Greenhouse Woluwe Garden);

Risico's

- Enkele van de grootste klanten van Intervest vertrekken op korte termijn. Het gaat onder meer om PwC (5% van de NRI), Nike (4% van de NRI) en Galapagos (4% van de NRI);
- De relatief korte looptijd van de huurovereenkomsten van Intervest blijft een risico;
- Als gevolg van Covid kunnen sommige kosten van de Greenhouse-kantoren niet worden terugverdiend;
- Als gevolg van Covid zijn de vooruitzichten voor kantoren zeer onzeker;
- Grote speculatieve ontwikkelingen in Gent (GGL) blijven een risico als er niet gemakkelijk huurders kunnen worden gevonden





Kinopolis (ISIN: BE0974274061)

KBC Securities: “Kopen” – koersdoel: 70 euro

Opwaarts potentieel: 45,3% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Guy Sips: “ Wij geloven dat Kinopolis **op schema ligt met de uitvoering van zijn “Entrepreneurship”-plan & “Star”-plan** om de toekomstige prestaties veilig te stellen. Dat moet de daling van het aantal bezoekers met 15-20% ten opzichte van het niveau van vóór de coronacrisis (dus 2019) op EBITDA-niveau compenseren.

Aangezien wij niet verwachten dat de bezoekersaantallen voor 2022 20% lager zullen liggen dan in 2019, zouden deze plannen **een aanzienlijk hefboomeffect op de winstgevendheid** moeten hebben. Een stijging van het aantal Delta- of Omicron-varianten kan de timing uitstellen, maar wij zien Kinopolis als **een kwalitatief aandeel om op het herstel na Covid-19 in te spelen**. Ons geactualiseerd waarderingsmodel geeft aan dat de vrije kasstroomgeneratie van Kinopolis (zonder gedwongen sluitingen) in de komende jaren de weg zou kunnen vrijmaken voor **nieuwe overnames** zodra het management vindt dat het daar tijd voor is. We gaan voor **een “Kopen”-advies en koersdoel van 70 euro.**”

Bedrijfsprofiel

In totaal baat Kinopolis Group momenteel **108 bioscopen wereldwijd** uit, met in totaal 1.097 zalen en bijna 200.000 stoelen. In **Europa** heeft Kinopolis Group NV 58 bioscopen verspreid over België, Nederland, Frankrijk, Spanje, Luxemburg, Zwitserland en Polen. Sinds **de overname van de Canadese bioscoopgroep Landmark Cinemas** en **de Amerikaanse bioscoopgroep MJR Digital Cinemas**, heeft Kinopolis ook 40 bioscopen in Canada en 10 in de VS.

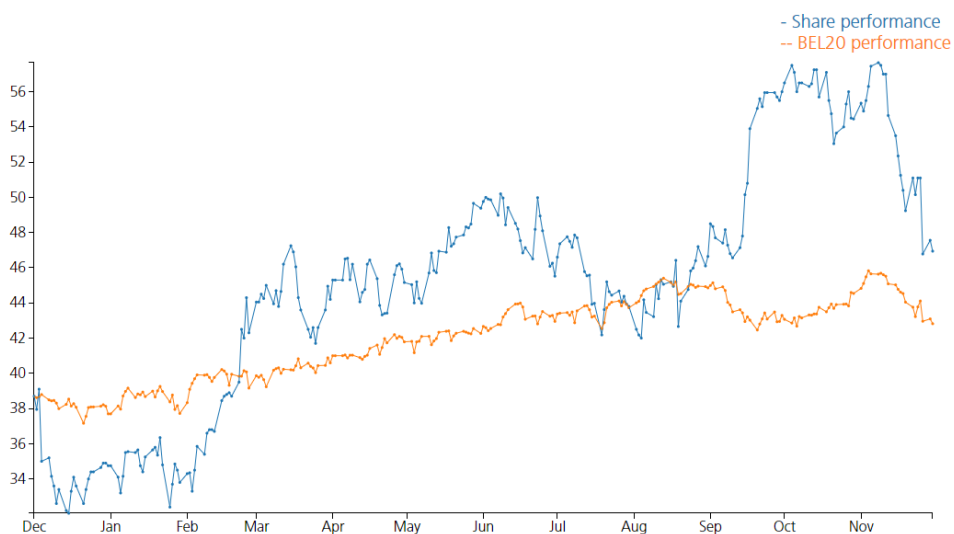
Triggers

- De bezoekersgerelateerde inkomsten stegen sterker dan de bezoekersaantallen. Zowel de inkomsten uit de kaartverkoop (Box Office) als de inkomsten uit de verkoop van dranken en snacks (In-theatre Sales) lieten een stijging per bezoeker zien.
- De In-Theatre Sales-inkomsten per bezoeker stegen dankzij meer bezoekers in de winkel en ook doordat per bezoeker meer producten werden gekocht. De inkomsten uit bijna alle andere business lines, waaronder inkomsten uit B2B-activiteiten en schermreclame, stegen jaar-op-jaar, gezien de beperkte activiteit in 2020.
- De vrije cashflow van 3Q21 bedroeg een mooie 37,3 miljoen euro en 4,5 miljoen euro werd geïnvesteerd in externe expansie in 3Q21. Bijgevolg daalde de netto financiële schuld (exclusief leasingschulden) van 542,3

miljoen euro eind 1H21 tot 507,4 miljoen euro (eind 3Q21). In 3Q21 steeg de financiële hefboom van 141,9 miljoen euro naar 176,9 miljoen euro.

Risico's

- In 3Q21 daalden alleen de inkomsten uit de vastgoedactiviteiten, als gevolg van huurconcessies aan horecapartners.
- Het gebruik van de Covid Pass is momenteel verplicht in Frankrijk, Nederland, Luxemburg, Canada, België, een situatie die op de voet moet worden gevolgd.



Materialise (ISIN: US57667T1007)

KBC Securities: "Kopen"-advies – koersdoel 40 dollar

Opwaarts potentieel: 68,8% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Guy Sips: "In de afgelopen drie decennia heeft Materialise 3D-printing zien uitgroeien van een ontluikende technologie die zelfs moeite had om basisvormen te creëren, tot een **revolutionaire technologie** die in staat is hele sectoren te transformeren en de traditionele productieprocessen op de proef te stellen.

In het derde kwartaal van 2021 steeg de **omzet** van Materialise met een mooie 28% tot een **kwartaalrecord** van 52,2 miljoen euro, en de **solide operationele prestaties in alle drie de segmenten** resulteerden in een gecorrigeerde **EBITDA op een recordniveau** van 9,7 miljoen euro. Materialise gaat er nu van uit dat de omzet in het volledige boekjaar 2021 aan de bovenkant van de eerder aangekondigde

bandbreedte van 197 miljoen à 200 miljoen euro zal uitkomen. Het verhoogde ook de prognose voor de gecorrigeerde EBITDA in 2021 van maximaal 25 miljoen euro naar maximaal 28 miljoen euro.

De recente overname van Link3D zal Materialise nog beter in staat stellen om bedrijven te helpen om controle te krijgen over hun productievloer wanneer ze hun additive manufacturing (AM) capaciteit opschalen naar volumeproductie. Bovendien zal Materialise dankzij deze overname haar roadmap versnellen om cloud-gebaseerde toegang te bieden tot haar geïntegreerde softwareplatform.”

Bedrijfsactiviteiten

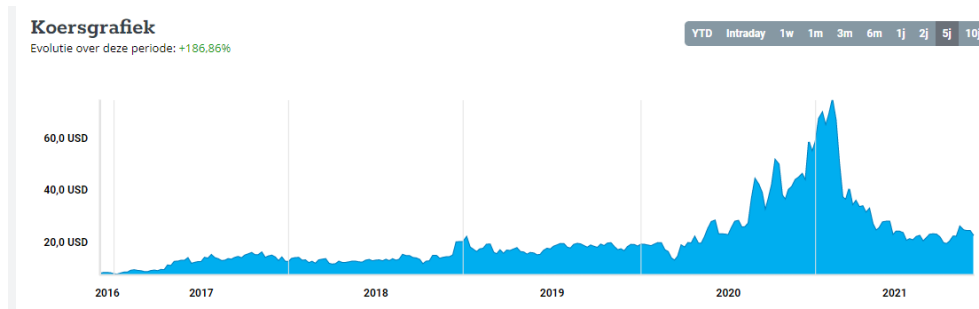
Materialise is een leverancier van Additive Manufacturing (AM) software oplossingen en geavanceerde 3D printing diensten in een breed scala van industrieën, waaronder gezondheidszorg, automotive, lucht- en ruimtevaart, kunst en design en consumentenproducten. Materialise speelt al sinds 1990 een actieve rol op het gebied van AM, door haar betrokkenheid bij AM voor industriële en medische toepassingen.

Triggers

- In Software willen zij hun leidende positie in de bestaande markt voor servicebureaus handhaven en hun positie in de groeiende markt voor de productie van eindproducten versterken door zowel innovatie als strategische partnerships.
- In Medical wil Materialise de ziekenhuismarkt blijven penetreren met haar softwaretools en tegelijkertijd de volgende innovatiefase in de orthopedische, CMF- en cardiovasculaire markten aansturen.
- In haar segment Materialise Manufacturing zal Materialise zich steeds meer richten op complexe en unieke onderdelen in het algemeen en op de groei van haar wearables- en luchtvaartinitiatieven in het bijzonder.

Risico's

- Kan zijn marktaandeel niet behouden
- Risico van verkeerde strategische allianties
- Bestaande en toegenomen concurrentie
- Verstoringen van de werking van dienstencentra
- Klantenconcentratie binnen het segment Medical



Ontex (ISIN: BE0974276082)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 14,00 euro

Opwaarts potentieel: 89,1% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Wim Hoste: “ Het **aandeelhoudersactivisme** heeft zich bij Ontex vertaald in **belangrijke wijzigingen** op het niveau van de **Raad van Bestuur** en het **managementteam**. Wij zijn ervan overtuigd dat de nieuwe CEO en CFO de noodzaak inzien om de prestaties van Ontex aanzienlijk te verbeteren.

Naarmate het management de situatie bijstuurt, zal de **buitensporige discount verdwijnen** en zal het Ontex-aandeel terugkeren naar meer **aanvaardbare niveaus**. De recente update aan de investeerders illustreert dat Ontex actie onderneemt, met een reeds aangekondigd **besparingsplan** van 120 miljoen euro tegen 2023.

In het derde kwartaal van 2021 daalde de aangepaste EBITDA met zo’n 30%, wat aantoont dat het - gezien de looptijd van de bestaande contracten - enige tijd zal duren vooraleer de **sterke stijgende grondstoffenprijzen** doorberekend kunnen worden.

Wij kijken uit naar een diepgaandere duik in de **nieuwe strategie** die Ontex medio december op de **Capital Markets Day** zal presenteren. Gesterkt door de aantrekkelijke waardering en de overtuiging dat het management de prestaties van Ontex aanzienlijk kan verbeteren, bevestigen wij ons “Kopen”-advies.”

Bedrijfsactiviteiten

Ontex produceert, verkoopt en verdeelt zijn wegwerphygiëneproducten in meer dan 100 landen, zowel via toonaangevende retailmerken, maar ook onder zijn eigen merknamen. De productiesites zijn strategisch gelegen in Europa, Noord-Afrika en Azië-Pacific, met vier gespecialiseerde centra voor onderzoek en ontwikkeling (R&D)

Triggers

- Activistische aandeelhouders dringen aan op veranderingen
- Aanstelling van een nieuwe CEO & CFO
- Uitrollen van initiatieven om de winst op te krikken
- Grondstoffeninflatie die hopelijk op een bepaald moment wat mindert

Risico's

- Wisselkoersvolatiliteit kan een substantieel effect hebben op de marges
- Grondstoffenprijzen kunnen ook de winstgevendheid aantasten als de stijgingen niet of beperkt worden doorgerekend naar de klant.
- Niet in staat zijn om het vertrouwen in het bedrijf en het marktpotentieel te herstellen



Sipef (ISIN: BE0003898187)

KBC Securities: "Kopen"-advies – koersdoel 68,00 euro

Opwaarts potentieel: 22,3% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Michiel Declercq: "Sipef rapporteerde een **zeer sterke update over het derde kwartaal** van 2021, met een stijging van de palmolieproductie met 18,1% op jaarbasis. Ondertussen werd 88% van de voor 2021 geschatte palmolieproductie al verkocht aan een gemiddelde prijs van 1.057 dollar per ton. Dat leidde ertoe dat Sipef zijn **nettowinstverwachting heeft verhoogd** van 60-70 miljoen dollar naar ongeveer 80 miljoen dollar (excl. de verkoop van PT

Melania, goed voor ca. 11 miljoen dollar).

Nu de **palmolieprijzen rond een recordniveau** blijven schommelen (1.300-1.400 dollar per ton), geloven wij dat Sipef **ook na 2021 voordeel zal kunnen halen** uit deze niveaus, aangezien de groep ook vertrouwen leek te hebben in een hoge prijsomgeving voor begin 2022. Dat is het gevolg van diverse factoren, waaronder afnemende voorraden in Maleisië, een stevige wereldwijde vraag (vooral India en China) en een lager dan verwachte productie van de toptelers. Gezien de **positieve vooruitzichten en de aantrekkelijke waardering** herhalen wij ons "Kopen"-advies en koersdoel van 68 euro.

Bedrijfsactiviteiten

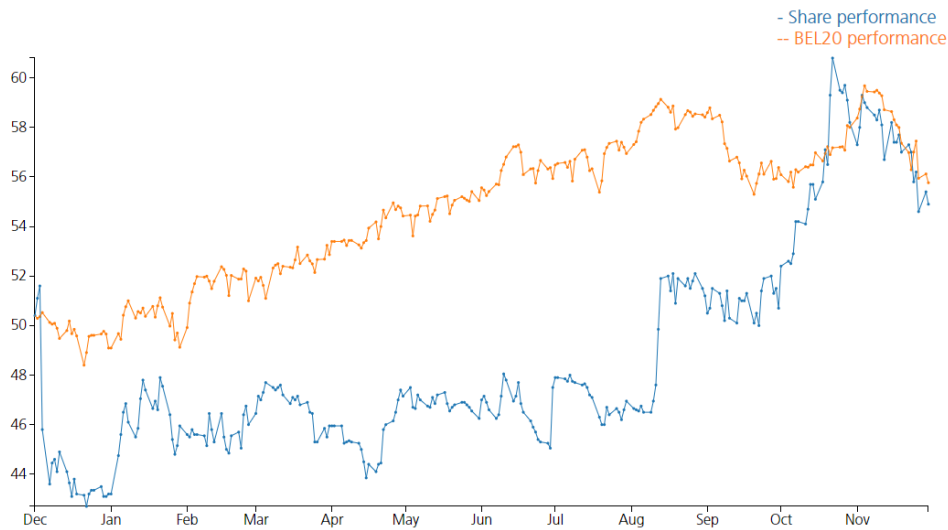
SIPEF is een vooraanstaande agro-industriële groep die focust op de productie van palmolie (96,9% van de brutowinst in 1H21), rubber, thee en bananen in Indonesië, Papoea-Nieuw-Guinea en Ivoorkust. Het bedrijf heeft voornamelijk meerderheidsparticipaties in tropische plantagebedrijven die het beheert. Palmolie wordt niet alleen gebruikt als olie om te koken, maar ook als grondstof voor voedingsproducten, cosmetica, detergents en biodiesel.

Triggers

- Terugdraaien van de nieuwe belastingsregeling
- Verdere prijsstijgingen voor palmolie
- Verhoging van de premies
- Versterking van USD vs EUR
- Initiatieven om het verschil met sectorgenoten te verkleinen
- Verkoop van niet-kernactiviteiten
- Stijging van de prijzen van ruwe olie

Risico's

- Politiek risico verbonden met activiteit in Indonesië of Papoea-Nieuw-Guinea
- Stijgende kostprijzen
- Nadelige wisselkoersbewegingen
- Afhankelijkheid van weersomstandigheden
- Productie van alternatieve plantaardige oliën
- Sentiment rond palmolieprijzen (vooral in België)



X-fab (ISIN: BE0974310428)

KBC Securities: “Kopen”-advies – koersdoel 12 euro

Opwaarts potentieel: 24% (tegenover slotkoers 01/12/2021)

Motivering aanbeveling

KBC Securities-analist Ruben Devos: “Wij verwachten dat X-FAB **een samenstelde jaarlijkse groei in omzet van 15%** zal realiseren in de periode 2020 - 2023, voornamelijk gedreven door het meerjarige herstel in de automarkt, de versnellende adoptie van siliciumcarbidetechnologie en de groei in de medische elektronicamarkten (lab-on-a-chip, ultrasone toepassingen). Aangezien X-FAB de enige bron is voor meer dan 90% van de geproduceerde producten, kan dat een uitgelezen kans zijn voor het bedrijf om sterkere banden aan te knopen met zijn klanten in de halfgeleiderindustrie.

Wij denken dat het **aanhoudende wereldwijde tekort aan chips prijksansen** kan creëren voor gieterijen. XFAB kan klanten ertoe aanzetten **contracten op langere termijn te tekenen** om zich te verzekeren van voldoende gieterijcapaciteit voor dit jaar en daarna of zelfs **de waferprijzen te verhogen**, vooral voor producten met lagere marges.

Gezien de omzetgroei, het EBIT-breakeven-niveau van X-FAB's gieterijen bij een omzet van 135 miljoen dollar per kwartaal en een huidige productiecapaciteit van 750 miljoen dollar, verwachten wij dat **de brutowinst in dezelfde periode meer dan verviervoudigt**.

Ons **Discounted Cashflow Model** waardeert het bedrijf op **12 euro per aandeel**, wat neerkomt op een verwachte EV/EBITDA-multiple voor 2022 van 9,0x en dus **een korting van 20%** ten opzichte van sectorgenoten.

Naast de positieve koersargumenten wijzen wij erop dat beleggers moeten **oppassen voor dalende book-to-bill ratio's** doordat klanten hun voorraadniveaus heroverwegen. Op een moment dat XFAB een investeringsplan van 150 miljoen dollar heeft voorgesteld om de capaciteit op te voeren, zou een daling in de bezettingsgraad van de fabrieken de investeringscase doen ontsporen.”

Bedrijfsactiviteiten

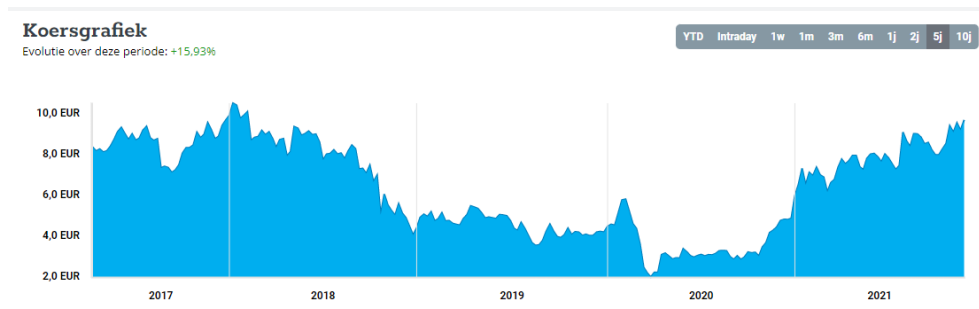
X-FAB is een halfgeleidersgieterij die contractuele productiediensten aanbiedt. Het produceert voor halfgeleiderfabrikanten en IDM's die actief zijn op de automobiel-, industriële, communicatie- en medische markten. Het is gespecialiseerd in hoogspanning/temperatuur analoge/gemengd-signaal geïntegreerde schakelingen (IC's). XFAB heeft zes fabrieken in Duitsland, Frankrijk, Maleisië en de VS met een totale capaciteit van bijna 100.000 (200 mm equivalent) wafer-starts per maand.

Triggers

- Herstel van de vraag op de eindmarkt voor auto's
- Verbeterde bezettingsgraad van fabrieken boost de marges
- Succesvolle omschakeling van de fabriek in Corbeilles naar de fabricage van Core-producten (van Consumer / Communications)
- Versnelde invoering van SiC-technologie

Risico's

- Er niet in slagen om de turnaround in de Franse fabriek te bewerkstelligen
- Handelsgeschillen VS-China/EU
- Lager dan verwachte adoptie van SiC-technologie door XFAB's klanten
- Aanzienlijke waardevermindering USD vs EUR
- Melexis was goed voor bijna 40% van de verkoop in 2020, wat een risico van klantenconcentratie kan inhouden
- Productie stil moeten leggen door cyberaanvallen, extreme weersomstandigheden, enz.



Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbc.be/documentatie-beleggen#aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.