

# IEX Expert

CEO Euronext: Laat beleggers leren van hun fouten



SINDS 1999 | HET BESTE BLAD VOOR BELEGGER

**Corné van Zeijl**  
'Het beste advies dat ik ooit kreeg'

**Ode aan ASMI**  
Rendementkampioen van het Damrak

**10 Beleggingslessen**  
Wat we leerden in 25 jaar op de beurs

# 25 TIPS

## VOOR 25 JAAR

25 jaar IEX! Jubileumprijsvraag met 25 prijzen

39  
2024  
25 oktober



Dit jaar vieren we een belangrijke mijlpaal: **IEX bestaat 25 jaar!** Sinds onze oprichting in 1999 zijn wij uitgegroeid tot dé toonaangevende informatiebron voor beleggers in Nederland en België. Met meer dan 1,6 miljoen unieke bezoekers per maand en 40 miljoen pageviews blijven wij ons inzetten om beleggers te voorzien van betrouwbare analyses, inzichten en concrete tips.

Uiteraard gaan wij onze abonnees de komende periode in het zonnetje zetten, want wie jarig is trakteert!!

**Neem nu een abonnement op IEX Premium** krijg direct toegang tot de beste analyses, leerzame beleggingsinzichten, concrete koop en verkoop tips, modelportefeuilles, etc. Wilt u ook graag wekelijks dit magazine in uw brievenbus of mailbox, wordt dan Premium Plus of Premium Expert abonnee!

Met onze adviezen bent u in staat om betere beleggingsbeslissingen te nemen en ook een hoger rendement te behalen op uw beleggingen. Van individuele aandelen, ETF's, duurzame fondsen tot commodity's, onze analisten volgen deze voor u.

De gerealiseerde rendementen van onze Premium adviezen leverden in de eerste helft van dit jaar gemiddeld een rendement op van **22,4%**. **77%** van de IEX Premium adviezen leverde een positief rendement op!

**Meer dan 25.000 abonnees gingen u al voor!**

**Word nu abonnee** en profiteer van ons jubileumaanbod! **Scan de QR code** of ga naar [premium.iex.nl/landing/iex25jaar.aspx4](https://premium.iex.nl/landing/iex25jaar.aspx4).

Ons team van 8 professionele analisten staat voor u klaar om van u een betere belegger te maken!



## COLOFON

IEX Expert verschijnt wekelijks en is een uitgave van IEX Media, Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam

### Jaargang 7, nummer 39

**Hoofdredactie** Pieter Kort  
(pieter.kort@iexgroup.nl)

**Analisten** Ivo Breukink, Patrick Beijersbergen, Martin Crum, Hildo Laman, Peter Schutte, Teun Verhagen (beleggersdesk@iex.nl)

**Technische analyse** Tom Nederhoff, Wouter Slot, Royce Tostrams

**Eindredactie** Rentsje de Gruyter, Marion Rhoen, Lizanne Schipper

**Vormgeving** Susy Cascado, Bas Evers, Imelda van der Helm, Anita Tjong

**Redactie** Fleur van Dalsem, Menke van Daalen, Youri van Heumen, Lily Nypels, Rob Stallinga, Jasperien van Weerd

**Directie** Mark Termeer

**Koersen en kerncijfers** Refinitiv, Infront, Bloomberg, IEX

**Abonnementsprijzen** De abonnementsprijs bedraagt per 1 januari 2024: **Premium Expert:** €24,95 per maand / €263,40 per jaar. **Premium Plus:** €19,95 per maand / €239,40 per jaar. **Premium:** €15,95 per maand / €179,40 per jaar

**Advertenties** Lennart Grootenboer, Rafael de Bruin (sales@iex.nl), Koen Koster

**Marketing** Robert Kostwinder, Ryan Kerkhoff

**Techniek en ontwikkeling** René van der Meijden, Mark Mortier

**Klantenservice**  
Voor vragen: [www.iex.nl/faq](http://www.iex.nl/faq)  
Voor contact: [www.iex.nl/contact](http://www.iex.nl/contact)

**Financiële administratie** Martijn Pennekamp (finance@iex.nl)

**Traffic** Traffic IEX Media (traffic@iex.nl)

**Drukkerij** Senefelder Misset, Doetinchem

Auteurs vermelden bij artikelen eventuele posities in beschreven instrumenten. Voor een overzicht van actuele posities, zie IEX.nl.

De beleggingsaanbevelingen in dit magazine zijn informatief van aard en niet op te vatten als professioneel beleggingsadvies of als aansporing tot het doen van bepaalde beleggingen. Doe voor uw eigen beleggingen altijd gedegen onderzoek en vermijd het aangaan van risico's die niet passen bij uw gewenste risicoprofiel.

Niets uit deze uitgave mag op enigerlei wijze worden overgenomen zonder schriftelijke toestemming van de uitgever. Op alle aanbiedingen, offertes en overeenkomsten van IEX Media zijn de voorwaarden van toepassing die gedeponereerd zijn bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam.

Dit blad bevat met de grootste zorgvuldigheid samengestelde informatie. IEX Media en betrokken redactie en medewerkers aanvaarden geen aansprakelijkheid voor de gevolgen die kunnen voortvloeien uit gebruik van informatie uit deze uitgave. Gegevens die wij van u hebben ontvangen, kunnen worden gebruikt voor het toezenden van informatie en/of aanbiedingen door IEX Media en geselecteerde bedrijven. Als u dit niet wenst, gelieve een briefje te sturen naar ons postadres.



## 25 aandelen om te koesteren

Bij vijf opvallende langetermijntrends selecteerden de IEX-analisten elk vijf kansrijke aandelen.

### Interview René van Vlerken

De nieuwe CEO van Euronext Amsterdam over de veranderde beurswereld.



24



## Tien beleggingslessen

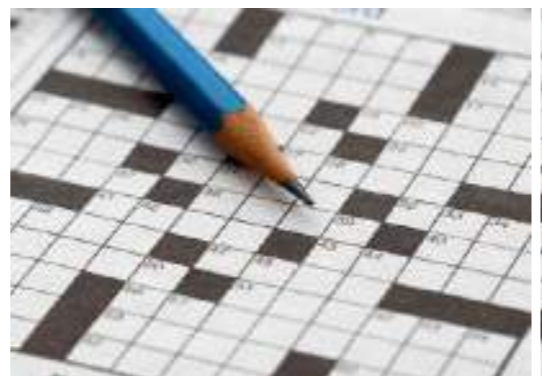
Wat hebben we geleerd, de afgelopen vijftig jaar?

30

## JUBILEUMPUZZEL

Test uw kennis over de beurs en win een van onze vijftig prijzen.

48



## Interview Corné van Zeijl

Oud-IEX-columnist Corné van Zeijl vindt de beurs nog steeds even spannend als 25 jaar geleden.

## Ode aan ASMI

Deze chipper is het beste beursbedrijf van de afgelopen kwart eeuw.

28



## Vijf columnisten

Marcel Tak, Lukas Daalder, San Lie, Bob Homan en Royce Tostrams over IEX en hun hoogte- en dieptepunten op de beurs.

44



## Macro-interview

Luc Aben van Van Lanschot Kempen over twee problemen van de toekomst: nationalisme en vergrijzing.

60

## VERDER IN DIT NUMMER:

### DE BEURSWEEK

Er zijn in Europa afgelopen jaar elf miljoen nieuwe beleggers bijgekomen; Samsung Electronics heeft de levering van nieuwe ASML-machines voor de nieuwe fabriek in Texas uitgesteld; aandelen zijn overgevaardeerd.

#### Plus:

- Column Peter Paul de Vries 7
- Analisten zijn sterk verdeeld over Tesla 12

### AANDELENANALYSES

Een selectie uit de recente aanbevelingen van het analistenteam van IEX

- ASML 50
- LVMH 15
- NSI 15
- Just Eat Takeaway 15
- Genmab 57
- PostNL 57

### HOOGTE EN DIEPTEPUNTEN 18-19

Wat gebeurde er allemaal bij IEX en op de beurs in vijftig jaar?

### ZILVER 22-23

Een zilveren jubileum, in een opvallend goed jaar voor dat edelmetaal.

### TIP VAN DE MAAND 54-55

Dit Zwitserse voedingsmiddelenbedrijf begint aan een inhaalslag.

### TECHNISCHE ANALYSE 58-59

Vier langetermijngrafieken, van de AEX, ASML, Nvidia en de Nasdaq.

### CIJFERS EN KOERSEN 64-73

Tien pagina's koersen, ratio's en verwachtingen van de belangrijkste nationale en internationale aandelen.

### VOORUITBLIK EN AGENDA 74

De komende week op de beurs en in de volgende IEX Expert.

## Party like it's 1999

**NEW YORK.** Het jaar dat voorafging aan het barsten van de dotcombubbel, 1999, tevens het oprichtingsjaar van IEX, was een heerlijk beursjaar voor de destijds opkomende technologiesector. De Amerikaanse technologie-index, de Nasdaq, steeg in dat jaar maar liefst 85% en voegde daar in 2000, voordat de stemming op de beurs radicaal omsloeg, nog meer waarde aan toe. De koersen van Microsoft, Intel en Cisco spotten omhoog, maar ook nieuweling Amazon werd ondanks de beperkte winst die het boekte, door beleggers gewaardeerd. Ook Yahoo en eBay waren in trek. Ondertussen maakte de wereld zich druk over het millenniumprobleem, ook wel 'Y2K' genoemd: vallen computersystemen wereldwijd uit als de datum van 31 december 1999 omspringt naar 1 januari 2000? Achteraf weten we hoe het afliep - met een sisser - en weten we ook welke techbedrijven van toen de diepe dotcomcrash die volgde niet overleefden. Wat we ook weten is dat sommige veelbelovende aandelen van toen wellicht zijn weggevallen, maar dat technologie ook 25 jaar later, met een mengeling van oude en nieuwe namen, gewoon weer - of nog steeds - de dominante sector is, en de Nasdaq de niveaus van destijds alweer ver achter zich heeft gelaten. Sinds oktober 1999 is de index met meer dan 250% gestegen.

PETER PAUL DE VRIES

## 25 jaar IEX & 2 beleggingslessen

IEX is 25 jaar oud. Een jong volwassene, fris in het leven en vol ambitie. Mijn gedachten gaan terug in de tijd, naar 1999 toen IEX werd opgericht. Ik was toen 32 jaar oud en had met Maurice de Hond een weddenschap. Maurice is nu opiniepeiler (zo is hij begonnen), maar was toen initiatiefnemer en grootaandeelhouder van Newconomy, een investeerder in internetbedrijven. Maurice verwachtte dat de wisseling van 31/12/1999 naar 01/01/2000 tot enorme computerstoringen zou leiden, een millenniumbug. Ik wedde dat dit niet zo was: voor een fles wijn van 100 gulden, ofwel €45.

Begin 2000 werd ik bij hem uitgenodigd voor een onderhoudend gesprek en om de beloning van de gewonnen weddenschap in ontvangst te nemen. Maurice overhandigde me een houten doos met een fles wijn. Direct na het verlaten van het kantoor belde ik mijn vader, wijnkenner, die de waarde van de fles na het geven van de naam en het wijnjaar op 12,50 gulden schatte, 85% minder dan verwacht. Het werd nog erger want in de trein lekte de houten doos hars op mijn broek, die daardoor direct naar de stomerij moest. Zo bleef er niets over.

Achteraf bleek dat een rode vlag. De aandelen Newconomy daalden ook met meer dan 85% om vervolgens waardeloos te eindigen. En 25 jaar geleden was ook vlak voor fatale beursintroductie van World Online en de opgestoken duimen van Nina Brink. In augustus 2002 werd mijn oudste zoon Floris geboren. Bij een AEX-stand (stond op zijn geboortekaartje) van 336. Gelukkig staan we nu 160% hoger.

De herinneringen aan de start van IEX brengen me bij de twee belangrijkste lessen. De eerste is dat je niet door hypes moet laten meeslepen. De tweede is dat beleggers die geduld hebben en op hele lange termijn beleggen een goed rendement zullen maken.



# VanEck: vijftien actieve jaren als passieve belegger

Tien jaar jonger dan IEX, viert VanEck dit jaar zijn vijftienjarig bestaan. Volgens topman Martijn Rozemuller is er genoeg om op terug te blikken.



**M**artijn Rozemuller vertrok in 2003 bij market maker Optiver om tijdens zijn sabbatical te gaan ‘experimenteren’ met een destijds nieuw type belegging, de ETF. De eerste jaren verliepen moeizaam voor de inmiddels zo populaire belegging. ‘De handel in ETF’s begon te groeien, maar ik denk dat bijna 90% van de Nederlandse beleggers destijds niet van deze producten had gehoord’, aldus Rozemuller.

Toch besloot hij enkele jaren later Think ETF’s op te richten, dat nu VanEck heet. ‘In Van der Valk-zaaltjes heb ik lange tijd maandelijks het ETF-evangelie gepredikt. In het begin kwamen er soms maar tien of vijftien man op af. We deden het toen maar met z’n drieën.’ Maar Rozemuller wist dat hij iets moois in handen had. ‘Ook toen bleek al uit onderzoek dat de prestaties van actief beheerde fondsen tegenvielen. De kosten waren hoog en de benchmark verslaan is ingewikkeld.’

## Grote uitdaging

Bovendien waren de producten van Think ETF’s, net als een deel van de ETFs van VanEck nu, gevestigd in Nederland, waardoor Nederlandse beleggers 15% aan ingehouden dividendbelasting konden terugvragen. ‘Dat is gewoon extra rendement. Beter wordt het niet,’ aldus Rozemuller.

Kort na de lancering van de eerste indextrackers van het bedrijf ‘gebeurde er eerst eigenlijk helemaal niks’, vertelt de topman. Een grote uitdaging tijdens de startfase was het verkrijgen van distributie. ‘Helemaal omdat in die periode *kick backs* nog gebruikelijk waren. De enige mogelijkheid om op het schap van een bank of broker terecht te komen, was door te betalen voor distributie. De eerste vraag die wij van banken kregen, was dan ook: “hoe ga je ons betalen met zo’n lage beheerfee?”’

Uiteindelijk kon Rozemuller dit ondervangen door BinckBank te verwelkomen als aandeelhouder. ‘Daarmee hadden we het distributieprobleem in ieder geval gedeeltelijk opgelost. We moesten weliswaar een deel van het bedrijf verkopen, maar dat voelde een stuk eerlijker dan betalen voor distributie. Pas enkele jaren daarna kwam het provisieverbod. Dat heeft ons geholpen om te groeien.’

## VanEck slaat zijn slag

In 2018 stapten BinckBank en FlowTraders uit als aandeelhouder en klopte het Amerikaanse VanEck op de deur. ‘Amerikanen hebben over het algemeen veel commitment en een ondernemersgeest – zo ook VanEck. Het had ook grote ambities in Europa. Een overname door VanEck voelde dan ook meteen goed. Dat was het begin van de échte groei.’

Dit leidde ertoe dat het beheerd vermogen van €2,5 miljard in 2018 groeide naar €13 miljard nu. ‘Daar ben ik best trotst op.’ Rozemuller erkent dat hij in 2008 wat naïef was omdat hij dacht dat hij binnen twee jaar groot succes zou boeken. ‘In de financiële wereld heb je echt een lange adem nodig. Het gaat erom dat je het vertrouwen van de klant wilt – het gaat immers over zijn geld. We waren in het begin een beetje te ongeduldig’, lacht Rozemuller.

## Grootste misvattingen

Een van de grootste misvattingen over ETF’s is volgens de topman nog steeds de gedachte dat die nooit de index kunnen verslaan, maar actief beheerde fondsen wel. ‘Beleggers denken dat een manager van een actief beheerd fonds hen kan beschermen als de beurs omlaaggaat door op tijd uit de markt te stappen. Maar dat is een illusie. Onderzoek laat zien dat veel actieve fondsen net zo hard of zelfs harder dalen dan de benchmark. En ook in een stijgende markt blijven de meeste fondsen op de lange termijn achter bij de index.’

In dit licht verwacht Rozemuller ‘niet veel’ van de actieve ETF’s die momenteel de markt opkomen. ‘De enige vooruitgang die een belegger in een actieve ETF zoekt ten opzichte van een beleggingsfonds, is dat de belegging makkelijker verhandelbaar is. Verder is het beleggingsbeleid hetzelfde en is de belofte nog steeds om de benchmark te verslaan. Waarom zou dat in een nieuw jasje ineens wél lukken?’

Rozemuller denkt overigens dat er wel een toekomst weggelegd is voor een soort hybride vorm, tussen actief en passief in. ‘Dat hele

label van actief en passief klopt eigenlijk niet. Waar het om gaat, is of je belegt op basis van regels of op gevoel. Het mooie van een ETF is dat die een aantal regels volgt en dat gevoel daarbij geen rol speelt. Maar op die indexregeraties kun je in principe natuurlijk allerlei variaties bedenken. Zo kun je extra regels die wat minder kwantitatief zijn aan een index toevoegen. Daar verwacht ik eerlijk gezegd veel van.’

VanEck gelooft dat het noodzaak is om te blijven innoveren in dit snel veranderende en groeiende ETF-landschap. ‘We proberen trends te ontdekken die misschien in de komende tien tot twintig jaar nog doorgaan, waarin de klant zou willen beleggen.’

## Thema-ETF’s

Dit leidde tot de lancering van producten met een bijzonder thema, waaronder een goudmijnstrategie, volgens Rozemuller nog steeds een van de populairste strategieën van VanEck.

Ook de E-sports-strategie, in bedrijven uit de e-gaming- en e-sportindustrie, is hier een voorbeeld van, naast de halfgeleiderstrategie. ‘Op de defensiestrategie, die we twee jaar geleden lanceerden, zijn we stiekem ook wel trots, al hebben we daar intern lang over gediscussieerd. Toen we zagen wat er in Oekraïne gebeurde, besloten we dat je het best kunt verantwoorden om in de wapenindustrie te beleggen, zolang je controversiële wapens maar uitsluit.’

Sommige thema’s sloegen ook minder goed aan. ‘De afgelopen jaren zijn we met twee of drie producten gestopt. En ik moet er eerlijk bij zeggen dat ik daar in één geval achteraf spijt van heb.’ Het betrof een brede grondstoffen-strategie.

Rozemuller: ‘Ik denk dat deze tracker wellicht te breed was, waardoor beleggers er weinig in zagen. Maar twee, drie jaar geleden, toen de inflatie begon op te lopen, was het mogelijk een geschikte strategie geweest. Het heeft er wel voor gezorgd dat ik misschien wel meer dan ooit toegewijd ben om strategieën te houden die het nu nog niet geweldig doen. Ik vergelijk het met een supermarkt: daar wil je ook dat de schappen vol liggen. Hoewel je veel producten nooit zult kopen, maakt het feit dat ze in het schap liggen de supermarkt toch aantrekkelijker. Uiteraard blijft het voor beleggers altijd belangrijk om te beseffen dat beleggen risico met zich meebrengt. Trackers zijn onderhevig aan onder meer marktrisico en mogelijk ook sectorconcentratierisico.’

Belangrijke kennisgevingen  
Dit is een reclame.

Raadpleeg het prospectus en het essentiële informatiedocument voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Deze informatie is afkomstig van VanEck Asset Management B.V., een beheermaatschappij onder Nederlands recht en geregistreerd bij de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM). De informatie is uitsluitend bedoeld om beleggers te voorzien van algemene en voorlopige informatie en mag niet worden opgevat als beleggings-, juridisch of fiscaal advies. VanEck Asset Management B.V. en de aan haar gelieerde bedrijven (samen “VanEck”) wijzen elke aansprakelijkheid van de hand met betrekking tot beslissingen die de belegger op basis van deze informatie neemt ten aanzien van het kopen, verkopen of aanhouden van beleggingen. De visies en meningen die hier worden gegeven, zijn die van de auteur(s) en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met die van VanEck. De meningen zijn actueel op de datum van publicatie en kunnen worden aangepast op basis van veranderende marktomstandigheden. Bepaalde verklaringen in deze bijdrage kunnen ramingen, voorspellingen en andere op de toekomst gerichte verklaringen zijn die niet overeenkomen met de werkelijkheid. Wij achten de informatie die afkomstig is van derden, betrouwbaar. Deze informatie is echter niet onafhankelijk gecontroleerd. De nauwkeurigheid en volledigheid ervan kunnen daarom niet worden gegarandeerd.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Beleggen brengt risico’s met zich mee, waaronder mogelijk verlies van de hoofdsom. Lees het prospectus en essentiële informatiedocument, waar onder andere de relevante risico’s staan beschreven, voordat u gaat beleggen.

Niets in dit materiaal mag in welke vorm dan ook worden veelevoudigd en er mag ook niet naar worden verwezen in andere publicaties zonder de uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van VanEck. © VanEck Asset Management B.V.

**VanEck**<sup>®</sup>  
Access the opportunities.

Er zijn in Europa de afgelopen twaalf maanden elf miljoen beleggers bijgekomen. Dat blijkt uit onderzoek van vermogensbeheerder BlackRock. Opvallend is dat er meer vrouwen zijn gaan beleggen. Vrouwen van verschillende leeftijden, behorend tot Generatie Z én tot de Millennials (25-34 jaar) hebben afgelopen jaar de groei van het totale aantal beleggers in Europa aangejaagd. Op jaarbasis is het aantal Europese vrouwen dat belegt met 11% gestegen naar 29% van het totale aantal beleggers. Bij de mannen groeide dit percentage met 4%: 47% van de mannen belegt anno 2024. Dezelfde ontwikkeling is ook in Nederland zichtbaar. Vrouwen en jonge beleggers tussen de 25 en 34 jaar vormen de belangrijkste motor achter de groei van beleggingen in Nederland. Het aantal vrouwelijke beleggers is in Nederland met ruim een vijfde toegenomen naar 19% in 2024. Daarnaast is het totale aantal beleggers in de leeftijdscategorie van 25-34 jaar met een derde gestegen naar 40%. Nog iets opvallends uit het onderzoek: lokaal dragen vrouwen fors bij aan de groei van de beleggingen in ETF's (dat met 102% steeg vergeleken met 2023). Daardoor is Nederland relatief de snelst groeiende ETF-markt van Europa.



## 11 miljoen nieuwe beleggers

ISTOCK

### RECENTE ADVIEZEN

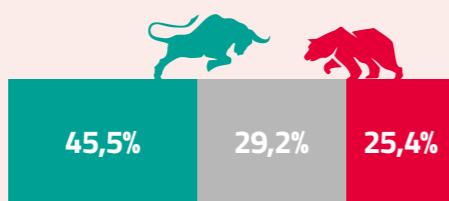
Aandeel	Advies	Potentieel
LVMH	STRONG BUY	●●●●●
ASML	STRONG BUY	●●●●●
TSMC	BUY	●●●●○
Basic-Fit	BUY	●●●●○
Nedap	BUY	●●●●○
NSI	BUY	●●●●○
Just Eat Takeaway	BUY	●●●●○
AMD	BUY	●●●●○
Tesla	BUY	●●●●○
Sligro	HOLD	●●○○○
Barrick Gold	HOLD	●●○○○
Theon	HOLD	●●○○○
Fastned	HOLD	●●○○○
Genmab	HOLD	●●○○○
PostNL	HOLD	●●○○○
Baidu	HOLD	●●○○○
TomTom	HOLD	●●○○○
Alfen	SELL	○○○○○

Periode: 11 t/m 18 OKT. 2024. Bron: IEX analistenteam

### SENTIMENT

## Aandelen zijn overgewaardeerd

Als u het aan Amerikaanse particuliere beleggers zou vragen, dan vindt bijna de helft aandelen overgewaardeerd. Dat blijkt althans uit een enquête van de American Association of Individual Investors. Die peilt wekelijks het sentiment onder beleggers. Circa 35% vindt sommige aandelen duur en andere juist weer goedkoop. Iets meer dan 12% van de beleggers vindt aandelen reëel gewaardeerd en minder dan 3% van hen vindt aandelen nu goedkoop. De hoogtevrees van beleggers blijkt ook een beetje uit het feit dat een groter percentage van de door de AAI gepleide mensen, *bearish* is.



### SAMSUNG

## Leveringen ASML uitgesteld

Samsung Electronics heeft de levering van nieuwe ASML-machines voor in de nieuwe fabriek in Texas uitgesteld. Aldus Reuters. De reden is volgens het persbureau dat Samsung nog geen grote klanten voor het project heeft weten binnen te halen. Samsung zou ook wachten met bestellen bij andere leveranciers voor de 17 miljard dollar kostende fabriek in Taylor City. ASML, 's werelds grootste leverancier van chipmachines, verlaagde eerder de omzetverwachtingen voor 2025 na het tegengevallen aantal orders in het derde kwartaal. Dat was volgens het bedrijf vooral het gevolg van een vertraagde vraag naar EUV-machines. Twee van de bronnen die Reuters sprak, zeiden dat de vertragingen bij Samsung betrekking hebben op EUV-machines van ASML.



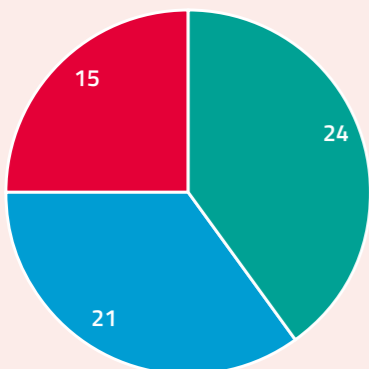
## Al 25 jaar de koffiekamer van Beursplein 5

Euronext Amsterdam feliciteert IEX met haar gouden jubileum. Met een bereik van meer dan 1,6 miljoen lezers is IEX Media al meer dan 25 jaar dé betrouwbare bron voor belegend Nederland.

BUY/HOLD/SELL

## Tesla

Analisten zijn sterk verdeeld over Tesla: Van de 60 die het aandeel volgen geven er 24 een koopadvies, 15 een verkoopadvies. Het gemiddelde koersdoel ligt dicht bij de huidige koers. Tesla ging eerder deze maand stevig onderuit toen het een weinig opwindende update gaf over zijn robotaxi.



Opvallende stijger diezelfde dag was het aandeel Uber, dat taxi's met mensen van vlees en bloed inzet. Dat wordt door ongeveer evenveel analisten gevolgd (58), en die zijn gemiddeld een stuk positiever: 52 kopen, 6 houden, geen enkel verkoopadvies.

TOP 10:

## Signify licht op

Bouwbedrijven zijn vaak nogal gevoelig voor de ups-and-downs in de economie. Aandelen als BAM en Heijmans zijn daarom minder geschikt voor beleggers die graag rustig slapen, toeleveranciers kunnen betere beleggingen zijn.

Hieronder de 10 voordeligste namen uit de subsector Bouw van de Stoxx 600 index, die 29 aandelen bevat van bouwers en van bedrijven die aan de sector gelieerd zijn. Het Nederlandse Signify is het goedkoopst. Signify is niet met traditionele bouwers te vergelijken, maar het levert natuurlijk wel systemen voor straatverlichting en het fraai uitlichten van bouwsels.

VOORDELIGSTE 10 IN DE BOUWSECTOR				
		beurs	k/w*	div%*
1	Signify	Amsterdam	6,9	7,7%
2	Buzzi	Milaan	7,1	2,2%
3	Eiffage	Parijs	7,7	5,0%
4	Wienerberger	Wenen	7,9	3,7%
5	Heidelberg Materials	Frankfurt	8,0	3,6%
6	Bouygues	Parijs	8,8	6,8%
7	Fugro	Amsterdam	8,9	3,6%
8	Vinci	Parijs	11,7	4,8%
9	Saint Gobain	Parijs	12,2	2,9%
10	SPIE	Parijs	12,4	3,2%

\* = obv consensustaxatie 2025 (bron: Bloomberg)

## 5x5 laagste k/w

De koers-winstverhouding (K/W) is voor de meeste beleggers het kengetal waar hun analyse mee begint. Hieronder de 5 aandelen die op basis van K/W momenteel het goedkoopst zijn in de EuroStoxx50, de Dow Jones, de Nikkei en de nationale hoofdindices van België en Portugal.

EuroStoxx50	Dow Jones	Nikkei	Bel20	PSI20
Volkswagen 3,4	Verizon 9,4	Teijin 3,5	Ageas 6,7	Semapa 4,9
Stellantis 3,9	Merck & Co 11,2	Mazda Motor 3,9	KBC Group 8,7	Mota Engil 6,5
Bayer 4,9	Goldman Sachs 12,6	Mitsubishi Motors 4,6	Solvay 9,4	Banco Comercial Portugues 7,2
BMW 5,4	Chevron 12,6	Mitsui OSK Lines 5,3	Umicore 9,7	Sonae 7,2
Mercedes-Benz Group 5,8	Travelers 12,7	Nippon Yusen 5,5	Cofinimmo 9,9	Navigator Co 8,7

\* = obv consensustaxatie 2025 (bron: Bloomberg)

## 3x het hoogste dividendrendement

Het dividendrendement is voor veel beleggers het kengetal waar zij het meest op kunnen vertrouwen. Cash is King. Hieronder de 5 aandelen met het hoogste directe rendement in de aandelenindices die Euronext Amsterdam berekent voor hoofdfondsen, midkappers en smallcaps.

\* = obv consensustaxatie 2025 (bron: Bloomberg)

AEX	AMX	AScX
NN Group 7,9%	Aperam 8,1%	Brunel 8,4%
ABN Amro Bank 7,7%	Signify 7,7%	Wereldhave 8,1%
ASR Nederland 7,5%	ECP 7,3%	PostNL 8,1%
Aegon 6,7%	Van Lanschot Kempen 7,1%	Acom 7,8%
ING Groep 6,6%	SBM Offshore 6,3%	NSI 7,2%

# Online broker LYNX feliciteert IEX



Ter gelegenheid van dit zilveren jubileum ontvangen nieuwe klanten nu tijdelijk **tot 250 euro transactietegoed retour\***

Scan de QR-code of ga naar [lynx.nl/iex25](https://lynx.nl/iex25)

\* Actievoorwaarden van toepassing

Let op: beleggen brengt risico's met zich mee. Uw totale verlies kan aanzienlijk hoger zijn dan uw totale inleg.





“Meer dan vroeger hebben beleggers de neiging zichzelf te overschatten

CORNÉ VAN ZEIJL

## ‘Kopen toen de AEX onder de 200 stond, is het beste advies dat ik ooit kreeg’

Oud-IEX-columnist Corné van Zeijl vindt de beurs nog even spannend als 25 jaar geleden. Wat heeft hij geleerd en hoe is beleggen de afgelopen kwart eeuw veranderd? Welke veranderingen juicht hij toe en wat ging er mis? Plus: het beste beleggingsadvies van deze doorgewinterde beursexpert. Door Fleur van Dalsem

### Hoe ben je het beleggingsvak ingerold?

‘Ik vond beleggen leuk; de beurs is altijd spannend. Ik heb een HBO-opleiding Bedrijfseconomie gedaan en daarna gesolliciteerd bij Staalbankiers. Die hadden een interne opleiding die ik graag wilde doen. De eerste keer werd ik afgewezen, maar de tweede keer ben ik wel toegelaten. Daarna heb ik onder andere nog de VBA-opleiding tot Register Beleggings Analist gedaan.’

### Je bent lang fondsmanager geweest van een Nederlands aandelenfonds. Mis je het om actief te beleggen?

‘Ik ben nu nog lid van het asset-allocationsteam van Cardano, dus ik bemoei me op portefeuilleniveau nog met de beleggingen. Maar het is goed dat ik geen fondsmanager meer ben. Ik ben te eigenwijs en te veel een waardebelegger.’

De afgelopen tien jaar hebben vooral groeiaandelen het goed gedaan, dus dan zou ik tegenvallende rendementen hebben geboekt. Ik zou de groeicyclus hebben gemist. Ik ben dus blij dat het zo gelopen is en ik geen fondsmanager meer ben.’

### De afgelopen 25 jaar is beleggen erg veranderd. Welke veranderingen juicht je toe?

‘Er is veel meer informatie, over bedrijven, sectoren en markten, en die is veel beter beschikbaar voor beleggers dan vroeger. Ook op social media. X, voorheen Twitter, is een meshoop, maar als je goed zoekt, kun je daar

veel informatiepareltjes vinden. Ik volg er professionele beleggers en deel vaak grafieken en andere data uit rapporten van grootbanken. Dat doen de mensen die ik volg ook.’

Tot die informatie hebben particuliere beleggers geen toegang, maar via X kunnen zij wel meelesen over wat bijvoorbeeld Bank of America of Morgan Stanley van iets vindt. Die informatie is normaal gesproken duur, maar op deze manier gratis voor particulieren.

En kant en klaar, want mensen hoeven niet zelf al die rapporten te lezen die de grootbanken publiceren. Een opvallende grafiek

“X, vroeger Twitter, is een meshoop, maar als je goed zoekt kun je er veel informatiepareltjes vinden

kan genoeg zijn om een goed beleggings-idee te krijgen.

Een tweede goede verandering is dat beleggen de afgelopen 25 jaar veel goedkoper is geworden, mede door de opkomst van passieve producten zoals ETF's.’

### Welke veranderingen vind je geen vooruitgang?

‘De uitwassen van die toegenomen stroom van informatie. Omdat er zoveel informatie beschikbaar is, denken particuliere beleggers meer en meer dat ze alles weten.’

Beleggers hebben sowieso de neiging zichzelf te overschatten, maar door de grote hoe-

veelheid beschikbare informatie is dat fenomeen alleen maar erger geworden.’

### Ben je zelf anders gaan beleggen, de afgelopen 25 jaar?

‘Privé heb ik nog wel individuele aandelen, maar ik mag ze niet meer bijkopen. Maar indexbeleggen is ook een prima, goedkope manier om je portefeuille op te bouwen.’

Uit de sentimentsenquête die ik al 25 jaar afneem onder professionele beleggers [zie Macheleg.nl, red.], blijkt dat zij het ook moeilijk vinden om de juiste aandelen te kiezen – de effecten die het juist die maand goed zullen doen. Uit de enquête die IEX altijd houdt, het Nationaal Beleggerssentiment, blijkt hetzelfde. *Stock picken* is gewoon lastig.’

### Over de sentimentenquêtes gesproken, jij vraagt professionele beleggers altijd of ze optimistisch of pessimistisch zijn over de markt. Tot welke categorie behoort je zelf?

‘Tot de pessimistische. De winstverwachtingen zijn zo hoog, terwijl het economisch juist wat minder gaat. En door die hoge verwachtingen zijn de waarderingen ook torenhoog. Amerikaanse aandelen kosten maar liefst 22 keer de winst. Ik denk dat de markt, mede door alle verwachtingen over kunstmatige intelligentie te optimistisch is.’

### Zitten we nu in een AI-bubbel?

‘Ja, een beetje wel. Natuurlijk is het nog lang



niet zo'n bubbel als in 2000, maar aandelen zijn wel flink overgewaardeerd.'

### Zijn er nog ondergewaardeerde aandelen of sectoren?

[Na wat langer nadenken] 'Ja, maar de sectoren die laag gewaardeerd zijn, zoals de auto-industrie of de luchtvaart, zijn geen sectoren waar beleggers blij van worden. Die sectoren hebben te maken met enorme concurrentie, hoge kosten, hoge pensioenlasten en ze missen winstgroei. Sterker nog, die is er nooit geweest.

Deze aandelen zijn niet interessant en worden dat ook niet, hoe laag ze ook gewaardeerd zijn. Smallcaps zijn ook ondergewaardeerd en zouden het dankzij de lagere rentes beter kunnen gaan doen. Maar beleggers moeten wel geduld hebben met dit soort aandelen.'

### Hoeveel geduld?

'Smallcaps presteerden de afgelopen vijftien jaar niet goed, dus beleggers moeten er echt voor de lange termijn in willen investeren.'

### Welke trends, zoals vergrijzing, digitalisering of de energietransitie, gaan de komende kwarteeuw de grootste invloed hebben?

'Kunstmatige intelligentie is een belangrijke trend, maar kijk eens wat verder. Bedrijven zoals BAM en Siemens Energy bouwen voor de extra energievraag die er door de opkomst van AI is. Zij staan niet heel duidelijk op de radar bij beleggers, maar profiteren ook van de AI-trend.

Maar pas op, 25 jaar geleden zaten we midden in de dot-combubbel. Toen waren internetaandelen het helemaal, maar de verwachtingen van destijds zijn ook uitgekomen.

Alleen bestaan lang niet alle bedrijven die destijds meededen en profiteerden van die dotcomgekte nog. Er zijn er heel wat voortijdig gesneuveld.'

### Hoe ziet de rol van de centrale banken er in de toekomst uit?

'Tijdens de afgelopen crises hebben zij steeds hun steentje bijgedragen aan een oplossing. Fiscale stimulansen werken echt goed, alleen zijn ze lastig terug te draaien. De hoge over-

heidsschulden in, bijvoorbeeld, de VS, het Verenigd Koninkrijk en Italië worden wel een groot probleem. Beleggers lijken die niet belangrijk te vinden, maar dat zijn ze wel.'

### Krijgen we dan weer een 'Whatever it takes'-moment, vrij naar de uitspraak van ECB-voorzitter Mario Draghi in 2012, op het hoogtepunt van de Europese schuldencrisis?

'Nee, maar deze schulden zijn niet houdbaar; het kan niet zo doorgaan. Wat betreft de monetaire stimulering: dat moet ook weer normaliseren.

Centrale banken kunnen wel afbouwen of stoppen obligaties op te kopen, maar hun balansen zijn nog enorm groot. Dat probleem is niet zo snel opgelost.'

### Duurzaamheid is ook een trend van de afgelopen 25 jaar. Hoe heeft die zich ontwikkeld?

'Duurzaam beleggen is – net als beleggen in het algemeen – goedkoper geworden en de verwachtingen van beleggers zijn veel realistischer. Een kwarteeuw geleden was een mandje met ESG-aandelen veel duurder dan een met reguliere aandelen. Nu is dat verschil kleiner of zelfs verdwenen. Het is wel belangrijk dat beleggers het kaf van het koren scheiden.

Echt duurzame bedrijven hebben ook een duurzame winstontwikkeling. Niet alle be-

“Een goede ontwikkeling is dat beleggen veel goedkoper is geworden

drijven die in een duurzame index zitten, zijn echt duurzaam. Vaak staan techbedrijven zoals Microsoft en Tesla ook in ESG-indices. Alleen, Tesla verkoopt

wel batterij-auto's, maar die produceren, is vervuilend en op de andere letters van ESG – *governance* en *social* – scoort het ook niet goed.

Bij duurzaam beleggen voldoet het dus niet om alleen naar een index te kijken. Je moet aandelen ook individueel beoordelen. Dat doen we althans wel bij Cardano.'

### Je hebt een boek geschreven met tegeltjeswijsheden over beleggen. Wat is jouw persoonlijke favoriet?

'Als je achter de kudde aanloopt, moet je altijd door de stront heen.'

### Maar met ETF's is dat toch altijd zo?

'Inderdaad. In een index zitten ook hypes ingebakken.'

### Wat is het beste beleggingsadvies dat je ooit hebt gekregen?

'Dat ik moest kopen toen de AEX in 2009 onder de 200 punten stond. Dat advies kreeg ik van een broker, die zei dat als hij nu niet kocht, hij nooit tegen zijn kleinkinderen zou

kunnen zeggen dat hij gekocht had toen de AEX onder de 200 stond. Ik heb toen ook gekocht en dat bleek

later een vrij briljant moment.'

### Tot slot; welke fouten maken particulieren vaak en hoe kunnen zij hier iets van leren?

'Recent zijn particulieren opgelicht door een partij die zich voordeed als mij, maar een nep-Corné was. Erg vervelend. Dat heeft beleggers een hoop geld gekost. Iedereen kent nu wel de oplichtingspraktijken van prinses uit Nigeria, maar besef dat oplichters ook profiteren van de opkomst van AI.

Ik verwacht dat hun pump & dump-aandelenscams in de toekomst nog geraffineerder zullen worden. Trap er niet in! Ik stuur beleggers nooit whatsappjes met adviezen.' ◀

### Wie is Corné van Zeijl?

Corné van Zeijl is econoom, strateeg en beurscommentator. Hij begon zijn carrière in de financiële sector in 1986 bij Staalbankiers. Via Zurich Financial Nederland, SNS en Actiam werkt hij nu voor vermogensbeheerder Cardano. In zijn vrije tijd is hij skileraar en loopt hij graag hard en zwemt en fietst hij.

Van Zeijl schrijft wekelijks een column voor *Het Financieele Dagblad*, maar was daarvoor lang columnist bij IEX. U kent hem misschien ook van *BNR* of van beleggingsseminars. Van Zeijl is een van de sprekers op de IEX Outlook 2025.

# 'We blijven trouw aan onze kernwaarden'

De afgelopen (bijna) twintig jaar is online broker LYNX flink gegroeid, maar een goede service bieden, staat nog steeds centraal. CEO Ellen van Ginkel legt uit waar ze het trotst op is en waarom LYNX veel investeert in kennis, educatie en inspiratie van en voor klanten

### LYNX bestaat nog geen 25 jaar, maar wel bijna 20 jaar. Wat is de belangrijkste ontwikkeling die jullie hebben doorgemaakt?

'Een van de belangrijkste ontwikkelingen die we hebben doorgemaakt, is onze groei. Sinds onze oprichting in 2006 zijn we van een Nederlandse broker uitgegroeid tot een pan-Europese speler. Vanuit vier locaties bieden we nu onze diensten aan 70.000 actieve, ervaren beleggers aan. Ik ben er trots op dat we tijdens die transformatie er altijd in zijn ge-

slaagd om trouw te blijven aan onze kernwaarden. Zo vinden we het belangrijk om beleggers snel en in hun eigen taal service en ondersteuning te bieden, juist in turbulente tijden op de beurs. Dat doen we nu met succes in tien landen. Of dat aantal nog wordt uitgebreid? We blijven uiteraard altijd kijken naar mogelijkheden om verder te groeien.'

### Waar zijn jullie het trotste op?

'LYNX richt zich op een specifieke groep: ervaren beleggers, die ons vaak beschouwen als de volgende stap die zij op hun beleggingsreis zetten. Zij hebben vaak – terecht – hoge verwachtingen van een broker. Dat wij daaraan voldoen vinden we een beloning voor de inspanningen die tweehonderdvijftig collega's dagelijks verrichten. Dat wordt onderstreept door de waardering die we ontvangen, bijvoorbeeld die keren dat we door beleggers en een vakjury van IEX verkozen zijn tot Broker van het Jaar.'

### Welke ontwikkelingen hebben jullie klanten doorgemaakt?

'De trend van een breder publiek dat actief gaat beleggen, zette al in voor de coronapandemie. Maar we zagen tijdens de pandemie wel dat die ontwikkeling enorm versnelde. Een belangrijke ontwikkeling daarbij is de groei van het aantal vrouwelijke beleggers. Een andere ontwikkeling is de toenemende behoefte die beleggers hebben aan achtergrondinformatie en duiding van het nieuws op de financiële markten, zodat zij weloverwogen en goed geïnformeerd beleggingskeuzes kunnen maken. Voorheen lag de focus van beleggers meer op snelle en concrete beleggingstips.'

### Hoe spelen jullie daarop in?

'Onder andere in de content- en educatiekeuzes die we maken. In januari vindt bijvoorbeeld het LYNX Beleggersdebat plaats. We verwachten dat meer dan 15.000 beleggers daar live online naar zullen kijken. Sinds twee jaar is in dit debat ook een macro-economisch onderdeel ingebouwd, waarin economen ingaan op dé belangrijke thema's van aankomend jaar. En met de verkiezingen in de VS in aantocht hebben we ook een kennisportaal gecreëerd, waar we achtergrondartikelen en webinars aanbieden aan onze klanten.'

### Wat zijn jullie plannen voor komend jaar?

'We starten het jaar dus traditiegetrouw met het LYNX Beleggersdebat. Daarnaast zal 2025 ook in het teken staan van het verder ontwikkelen van ons handelsplatform LYNX+. Dit jaar hebben we de mogelijkheid geïntroduceerd om portefeuilles op te splitsen in verschillende categorieën en sub-portefeuilles, met onze *split portfolio tool*. Die gebruiken beleggers vaak. Ook lanceren we komend jaar nieuwe features. Daar kijken we nu al naar uit.'

### Wat zijn de komende periode de belangrijkste gebeurtenissen voor beleggers?

'Uiteraard zijn dat de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De uitslag kan gevolgen hebben voor het fiscale beleid, de handelsrestricties en de geopolitieke situatie. Al die elementen kunnen hun weerslag hebben op de financiële markten en zijn dus belangrijk voor beleggers. Daarnaast blijven mogelijke renteverlagingen ook in 2025 een belangrijk thema en zullen beleggers de voortgang van AI-technologie en de impact daarvan op verschillende sectoren nauwgezet blijven volgen.'

### Wie is Ellen van Ginkel?

Ellen van Ginkel is de CEO van online broker LYNX. Eerder werkte ze onder andere als COO voor Vesting Finance, Director Accounts & Customers NL en India bij ABN Amro en COO van Alfam Consumer Credit. Ze startte haar loopbaan bij a.s.r. op de afdeling arbeidsongeschiktheidsverzekeringen. Van Ginkel studeerde commerciële economie in Utrecht en haalde daarna haar Master Bedrijfskunde aan de Universiteit van Groningen.



# Een kwart eeuw IEX in getallen

Het kan verkeren in 25 jaar; van het barsten van de dotcombubbel, de aanslagen op het WTC, de kredietcrisis tot aan nieuwe beursrecords. Dit is wat er allemaal gebeurde op en bij IEX.

## De beste aandelen

Lang leve de aan het Damrak genoteerde chip-aandelen. Wie 25 jaar geleden wat zag in ASMI – en door de cycli heen is blijven zitten – kan nu boven op een rendement van dik 21.000%. Ook goedemorgen. Ook de andere Hollandse chipaandelen ASML en Besi laten zich over de afgelopen 25 jaar rendementstechnisch niet onbetuigd. Maar wie had gedacht dat het kleine Acomo - voorheen Amsterdam Commodities - ook in dit lijstje met rendementsgiganten thuishoort? Het loont dus op lange termijn om verder te kijken dan hippe aandelen.

### DE BESTE AANDELEN

	Rendement sinds januari 1999	Rendement per jaar in de afgelopen 25 jaar
ASMI	21222,3%	23,1%
ASML	12425,9%	20,6%
BESI	7930,0%	18,5%
ARCADIS	6099,5%	17,4%
ACOMO	4540,3%	16,0%

## Beste beursdagen

### Beste beursdag: 13 oktober 2008

De beste beursdag van de AEX in 25 jaar was op 13 oktober 2008, toen de index steeg met +10,23%. De financiële markten hadden grote verliezen geleden door het faillissement van Lehman Brothers en de daaropvolgende wereldwijde kredietcrisis. Op die dag in oktober reageerden beleggers positief op steunmaatregelen die door overheden en centrale banken werden genomen, wat resulteerde in de grootste eendaagse winst voor de AEX.

### Slechtste beursdag: 23 maart 2020

De slechtste beursdag van de AEX in 25 jaar was op 23 maart 2020. Op die dag daalde de AEX-index met 10,75% door marktonrust veroorzaakt door de uitbraak van de COVID-19-pandemie en de economische gevolgen daarvan. De periode rond maart 2020 was bijzonder turbulent voor de beurzen wereldwijd, met grote dalingen door de onzekerheid over de pandemie en de lockdownmaatregelen die werden ingevoerd. Andere echt slechte beursdagen in de geschiedenis van de AEX waren onder andere tijdens de financiële crisis van 2008, maar de daling in maart 2020 blijft de grootste eendaagse daling sinds 1999.

## De slechtste aandelen

De állerslechtste aandelen van de laatste 25 jaar bestaan niet meer. Ze gingen failliet of werden in comateuze toestand uit de notering geschrapt. Van de aandelen die wel genoteerd bleven krijgt Air France-KLM de twijfelachtige eer om als állerslechtste belegging te boek te staan op de beurs in Amsterdam. Als u in 1999 was ingestapt, dan bent u nu bijna 87% van uw inleg kwijt. Maar ook beleggingen in Kendrion, PostNL en Aegon waren 25 jaar geleden een slecht plan voor de lange termijn. KPN is met een klein verlies over 25 jaar hekkensluiter. Doekje voor het bloeden: over 25 jaar zijn er maar vijf (semi-)Hollandse aandelen daadwerkelijk minder waard geworden. Behalve bij deze vijf loont zitten blijven voor de lange termijn dus wel degelijk.

### DE SLECHTSTE AANDELEN

	Rendement sinds januari 1999	Rendement per jaar in de afgelopen 25 jaar
AIR FRANCE-KLM	-86,6%	-7,5%
KENDRION	-79,5%	-6,0%
POSTNL	-72,5%	-4,9%
AEGON	-69,9%	-4,5%
KPN	-3,5%	-0,1%

## Wie niet post is gek

De bijzondere namenlijst hieronder is geen letterpuzzel, maar is een top-10 van aliassen van de meest actieve forumleden op IEX.nl. Een van hen, voda, steekt er met kop en schouders bovenuit. Eigenhandig postte hij meer dan 372.000 berichten. Voda is IEX-lid sinds december 2005, wat betekent dat hij op een bijna bovenmenselijk gemiddelde van ruim 50 posts per dag uitkomt. Bijna, want we weten wie er achter het alias schuilgaat en voda is zeker geen machine. Zijn eerste achtervolger, DeZwarteRidder, staat ook op het punt om de magische grens van 100.000 forumposts te behalen.

### DE MEEST ACTIEVE FORUMLIEDEN

	Alias	Posts
1	Voda	372236
2	DeZwarteRidder	99581
3	rationeel	65808
4	bp5ah	56984
5	ONN	50655
6	€d_Modus Vivendi	48718
7	mvliex 1	46465
8	luchtschip	45306
9	Ffff	38774
10	josti5	33892

## Langste IEX-carrières

Wie maakten het meest mee van de 25-jarige geschiedenis van IEX? Columnist Jos Koets, beurscommentator Arend Jan Kamp en hoofdredacteur Pieter Kort (foto) haalden alle drie hun 20-jarig jubileum. Het technische brein van IEX, René van der Meijden, is er via zusterbedrijf Trilab al vanaf het begin bij.



Pieter Kort

20

2552

## Productieve columnisten

Veel bekende beleggers hebben in de loop der jaren als columnist op de IEX-website gestaan. Meniggeen begon zijn of haar schrijven de carrière zelfs bij ons. Wie de beleggingswereld al wat langer volgt herkent waarschijnlijk alle namen wel in de top-5 van meest productieve externe columnisten (we hebben de IEX-redactie niet meegenomen in deze ranglijst). Cees Smit, columnist van vrijwel het eerste uur, weet nipt technisch analist Royce Tostrams te verslaan. Daarbij tellen we ook de columns mee die Smit jarenlang onder zijn *nom de plume* Frank van Dongen schreef. Tostrams is daarmee overigens nog niet definitief verslagen: anders dan Smit schrijft hij nog dagelijks analyses voor IEX.

### DE MEEST PRODUCTIEVE COLUMNISTEN

Columnist	Totaal gelezen	Aantal artikelen
Frank van Dongen (Cees Smit)	20,6 miljoen	2552
Royce Tostrams	34,2 miljoen	2404
Marcel Tak	13,1 miljoen	2240
Bas Heijink	43,6 miljoen	1806
Corné van Zeijl	14,5 miljoen	1761

36831097

## Meest bediscussieerd: Shell

Het IEX-forum is al sinds de oprichting dé plek waar Nederlandse beleggers ervaringen en meningen uitwisselen over de beurs, aandelen en beleggen. De statistieken zijn soms duizelingwekkend. De best bekeken en gevolgde discussies ('forumdraden') hebben kijkcijfers die in de vele miljoenen lopen. De langlopende draad over Shell ('Uitstappen?

Is het echt never sell Shell?') werd gestart in 2013 en liep ruim negen jaar door met ruim 36 miljoen pageviews tot hij wegens het bereiken van de maximale grootte moest worden afgebroken. Het vervolg op de discussie staat inmiddels ook al op ruim 4 miljoen views. In de laatste jaren ontpopt ook Just Eat Takeaway zich als geliefd onderwerp voor discussies.

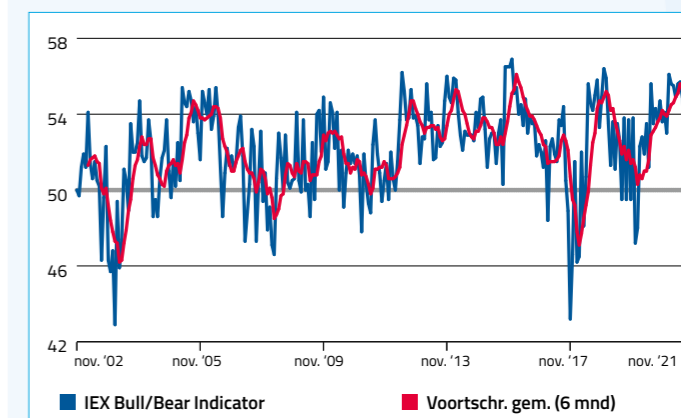
### DE BEST BEKEKEN EN GEVOLGDE DISCUSSIES ('FORUMDRADEN')

Topic	Onderwerp	Views
Royal Dutch Shell	Uitstappen? Is het echt never sell Shell?	36,8 miljoen
Novacyt	Novacyt de volgende biotech raket!	11,3 miljoen
Just Eat Takeaway	Just Eat Takeaway 2022!!!!!!!	9,2 miljoen
Koffiekamer	Rusland	9,1 miljoen
Just Eat Takeaway	Just Eat Takeaway 2023	8,4 miljoen
Koffiekamer	TRUMP	6,7 miljoen
Just Eat Takeaway	Just Eat Takeaway 2024	5,0 miljoen
Pharming	Pharming het aandeel van 2017	4,9 miljoen
Royal Dutch Shell	Uitstappen? Is het echt never sell Shell? Vervolg	4,2 miljoen
Koffiekamer	Coronavirus echt gevaar?	3,8 miljoen

## De 21e eeuw in beleggerssentiment

De langlopende en meest uitgebreide peiling van marktsentiment is het Nationale Beleggerssentiment van IEX. Iedere maand, kort voor de eerste handelsdag van de volgende maand, vragen we een groot aantal Nederlandse beleggers om hun mening te geven over de economische ontwikkelingen, de aandelenmarkten, hun verwachting voor de AEX-index en hun favoriete (en minst favoriete) aandelen. In 2001 werd de eerste meting gedaan - toen nog onder de naam Bull/Bear Enquête. Maandelijks doen er rondom de 1.000 Nederlandse beleggers aan mee.

Hieronder ziet u de grafiek van de IEX Sentimentsindicator - opgebouwd uit alle uitkomsten van bovenstaande vragen. In de inmiddels lange historie is goed te zien dat echt pessimistische stemmingen (als de sentimentsindicator onder het neutrale niveau van 50 duikt) steeds minder frequent voorkomen. De laatste diepe dip was tijdens de coronacrisis in 2020. Heeft de Nederlandse belegger minder reden om te vrezen voor koersdalingen? Of hebben de sterke marktprestaties gezorgd voor een onbekommerde buy-the-dip-mentaliteit?



# Het waren 25 geweldige jaren

In de 25 jaar dat wij de beurs nu becommentariëren, hebben er oorlogen, natuurrampen, aanslagen, een dotcombubbel, huizen crisis, kredietcrisis en nog veel meer ellende plaatsgevonden. Maar er gebeurden ook positieve dingen: de groei van internet- en techbedrijven, de florierende huizenmarkt en economische groei, de beursgang van IEX, renteverhogingen én -verlagingen en de opkomst van kunstmatige intelligentie, om er een paar te noemen. De AEX behaalde de afgelopen 25 jaar gemiddeld een rendement van 4,9% per jaar exclusief dividend. Het waren bewogen, maar mooie jaren.



IEX viert een zilveren jubileum en hoe toepasselijk: 2024 lijkt ook hét jaar voor zilver te zijn: het rendement op het edelmetaal ligt nog hoger dan dat van goud. Sinds de eerste handelsdag van dit jaar steeg de goudprijs met 28,4%. Maar wat te denken van zilver: dat boekte zelfs een plus van 31,4%. Door Youri van Heumen



# Beleggen in zilver is goud waard

Het einde van de rally die zilver dit jaar tot nog toe heeft gemaakt, lijkt nog niet in zicht. In de zilvermarkt is op dit moment sprake van een aaneenschakeling van gunstige marktomstandigheden. Zo zijn de recent doorgevoerde renteverlagingen in de regel gunstig voor goud en zilver. Verder is de vraag vanuit de industrie naar zilver al jaren groter dan het aanbod. Zilver wordt immers ook gebruikt voor het maken van zonnepanelen en accu's van elektrische voertuigen (EV's).

Die EV's zijn op dit moment wel een probleem. De verkoop ervan valt namelijk zwaar tegen en dat resulteert in outlookverlagingen en winstwaarschuwingen over de hele linie: van BMW en Mercedes tot aan Volkswagen en, het meest recent, Stellantis.

De hele Europese auto-industrie staat onder druk door een combinatie van factoren: de economische stagnatie, een dalend consumentenvertrouwen en de ingetrokken subsidies voor elektrische voertuigen. Vooral in Duitsland is het aantal verkochte elektrische auto's na het schrappen van de aankoopsubsidies sterk gedaald: met 37%. Het voornaamste bezwaar bij consumenten is de beperkte actieradius van de EV. Maar op dat gebied biedt nieuwe technologie hoop – de zogeheten *solid state technology*.

## Gamechanger

Samsung schudde recent de batterijsector op met de introductie van een nieuwe solid state-batterij tijdens de SNE Battery Day. Dit type batterijen is kleiner, lichter en brand-

veilig. Ook is het bereik groter: bijna 1.000 kilometer. De batterij gaat twintig jaar mee en is in negen minuten volledig opgeladen.

Deze technologische doorbraak is vooral te danken aan het gebruik van zilverkoolstof-technologie. Nu is de solid state-batterij geen nieuwe uitvinding, maar tot nu toe had die haar beperkingen, waardoor lithium-ion-batterij de voorkeur hadden.

Samsung heeft echter een manier gevonden om met behulp van een dunne zilverkoolstof deze problemen te overwinnen. Het bedrijf heeft al een deal met Toyota gesloten. In 2027 zullen de eerste Lexus-modellen met deze solid state-batterijen op de markt verschijnen. Hoewel het productieproces van solid state-batterijen nu duurder is dan dat van lithium-ion-batterijen, kan massaproductie de kosten snel omlaag brengen.

## Vraag en aanbod

Om zo'n batterij te kunnen produceren is maar liefst een kilo zilver nodig. Gezien de huidige zilverproductie kan dit een aanzienlijke invloed hebben op de zilvermarkt. Op dit moment bedraagt de wereldwijde productie van zilver namelijk zo'n 830 miljoen ounce per jaar.

Stel dat voor 30% van de jaarlijks geproduceerde auto's, zo'n 24 miljoen exemplaren, wordt overgeschakeld op solid state-batterijen. Dan zou dit een extra vraag van 846 miljoen ounce zilver genereren. Dat is meer dan de totale jaarlijkse productie nu. Hoewel zo'n grote extra vraag niet meteen zal ontstaan, zet het wel druk op een markt die al met

tekorten kampt. Vanaf 2027, wanneer de eerste solid state-batterijen in Lexus-auto's op de markt komen, zal de vraag naar zilver waarschijnlijk snel toenemen. Naar verwachting zal de technologie niet alleen gebruikt gaan worden in auto's, maar ook voor andere toepassingen worden ingezet.

Naast de stijgende vraag is er ook nieuws over het aanbod. Mexico, goed voor 16% van de wereldwijde zilvervoorraad, overweegt open pit-mijnen te verbieden. Dat zou kunnen leiden tot de sluiting van enkele van de grootste zilvermijnen ter wereld. Dit zou het gat tussen vraag en aanbod nog groter maken.

## Beleggingskansen

Hoe kunnen beleggers inspelen op deze ontwikkelingen op de zilvermarkt? Dat kan door aandelen te kopen in zilvermijnen of van zilverzoekers – afhankelijk van hoeveel risico u wilt nemen en uw beleggingshorizon.

## Zilvermijnen

De volgende twee bedrijven produceren al zilver. Doordat ze al mijnen exploiteren, hebben ze relatief stabiele inkomsten. U loopt daardoor minder risico, maar de potentiële winst is ook beperkter – dit zijn immers al volwassen bedrijven. De kans op grote koersuitslagen is dus kleiner, tenzij de zilverprijs plotseling stijgt of er grote ontwikkelingen plaatsvinden bij de bedrijven in kwestie.

### 1. First Majestic Silver Corporation (rendement 2024: +1,8%)

Dit is een van de grootste producenten van

zuiver zilver, die voortdurend zijn productiecapaciteit vergroot. Met deze belegging heeft u een directe blootstelling aan de zilvermarkt.

### 2. Pan American Silver Corporation (rendement 2024: +31,1%)

Dit is een grote speler in de zilvermijnindustrie, die in verschillende landen produceert. Het profiteert sterk van de stijgende prijzen.

## Zilverzoekers

Deze twee bedrijven zoeken naar nieuwe voorraden zilver en hebben vaak geen of een beperkte productie. Ze zijn risicovoller: de kans bestaat dat ze geen winstgevendende mij-

nen vinden of ontwikkelen. Maar bij succes kan de koers juist sterk stijgen. Het risico is dus hoger, het potentiële rendement ook.

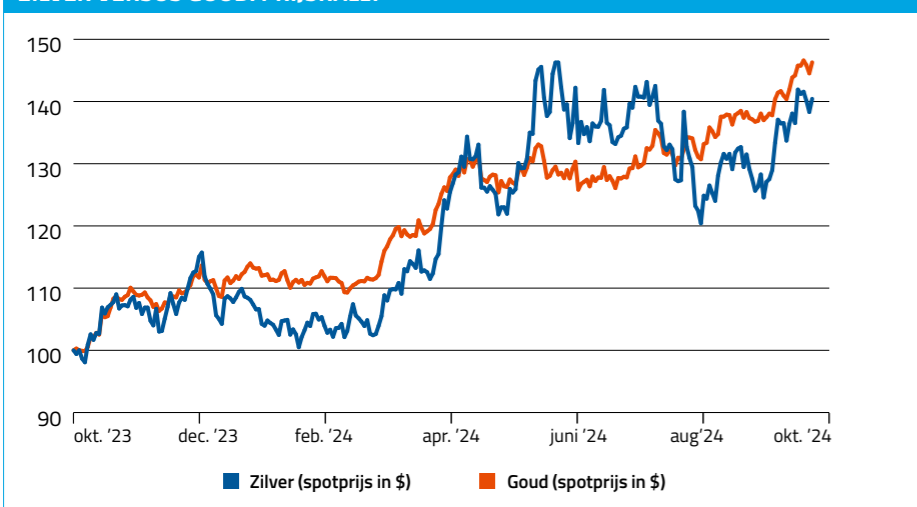
### 1. MAG Silver Corporation (rendement 2024: +36,4%)

MAG Silver leidt met Fresnillo een belangrijk zilverproject in Mexico, dat een aanzienlijke productie zou kunnen opleveren.

### 4. Fortuna Silver Mines (rendement 2024: +26,6%)

Fortuna schaaft nu de productie in bestaande mijnen op. Een ideale positie om te profiteren van stijgende zilverprijzen.

ZILVER VERSUS GOUD: PRIJSRALLY



HET TECHNISCHE PLAATJE VAN ZILVER (SPOTPRIJS IN \$)



De vooruitzichten voor zilver blijven zonder meer rooskleurig. Dat kunt u ook aflezen uit de analyses van onze collega's bij IEX die zich met technische analyse bezighouden. Uit de meest recente analyse van Wouter Slot blijkt dat zilver in een correctieve fase zit, maar dat de stijgende trend verder vorm krijgt bij een uitbraak. Die zal niet lang op zich laten wachten, aldus Slot.



“Mijn hotelschoolachtergrond heeft mij achteraf geholpen in deze wereld

RENÉ VAN VLERKEN CEO VAN EURONEXT AMSTERDAM

## ‘Beleggers moeten ook kunnen leren van hun fouten’

Hij is ook de huisbaas van IEX, maar René van Vlerken is vooral de gloednieuwe CEO van Euronext Amsterdam. Als hoofd noteringen haalde hij Prosus en Adyen naar het Damrak, als topman wil hij zich vooral inzetten om de Amsterdamse beurs beter bereikbaar te maken voor kleinere bedrijven. Een interview over de veranderde beurswereld, internationale concurrentie en misschien wat meer ruimte voor beleggers om ook fouten te kunnen maken. **Door Pieter Kort**

### Was het uw jongensdroom om ooit baas van de beurs te worden?

‘Nee, ik ben zelfs vrij laat in dit vak gerold. Na mijn opleiding aan de hotelschool kwam ik min of meer toevallig bij ABN Amro uit. Ik had toen absoluut nog geen verstand van financiële instrumenten natuurlijk, maar die hotelschool-achtergrond heeft mij wel geholpen in deze wereld. Focussen op de klant en de mentaliteit om iets harder te lopen dan een ander: dat leer je bij uitstek op de hotelschool. Daar heb ik veel profijt van gehad.’

### U heeft de afgelopen 25 jaar het beleggerslandschap flink zien veranderen. Wat waren de meest in het oog springende dingen?

‘IEX is opgericht rond de tijd dat de optiebeurs fuseerde met de aandelenbeurs. Sindsdien is de nationale kapitaalmarkt eerst een Europese en daarna een wereldwijde kapitaalmarkt geworden. Ook de digitalisering is de afgelopen 25 jaar in een heel hoog tempo verlopen. Daardoor is de dynamiek en de functie van de beurs veranderd. Het hele palet aan financieringsmogelijkheden voor bedrijven, maar ook de investeringsmogelijkheden voor beleggers zijn enorm uitgebreid. Kijk alleen al naar de opkomst van ETF’s.’

### De kosten voor beleggers zijn veel lager geworden door die ontwikkelingen. Worden zij nu ook beter

### beschermd?

‘Véél beter. Misschien wel iets té veel. De regelgeving kan beleggers er ook van weerhouden om actief op de markt te participeren. Het wordt ze soms wel moeilijk gemaakt om actief te beleggen in aandelen, opties of futures.’

### Hoe wordt dat ze moeilijk gemaakt?

‘Banken zijn een stuk voorzichtiger geworden in het faciliteren van actieve handel in individuele instrumenten. Ik denk dat de toezichthouder in Nederland wel heel strak in de wedstrijd zit, misschien soms wat té strak. De toezichthoudende organen zouden particuliere beleggers wat meer ruimte moeten bieden om af en toe te kunnen leren van hun fouten.’

### Kun je een concreet voorbeeld geven waaruit blijkt dat het toezicht te verkrampt is nu en wat lossers zou kunnen?

‘Kijk naar de recente beursgangen hier in Amsterdam. Particuliere beleggers kunnen daarbij bijna nooit inschrijven op nieuwe aandelen, omdat de wet- en regelgeving veel te strak georganiseerd is. Als je een beursgang openstelt voor particulieren moet je minimaal zes handelsdagen open zijn voor de inschrijving. Waarom? Omdat er dan altijd een weekend tussen zit, zodat retailbeleggers rustig de prospectus kunnen lezen – wat ze overi-

gens niet altijd doen. Omdat je door die lange openstelling afhankelijker wordt van het marktsentiment, doen bedrijven dat vaak niet. In de Europese *Listing Act* is nu voorgesteld om die periode naar drie werkdagen te verkorten. Daardoor kan het zo zijn dat meer bedrijven ook de retailmarkt weer gaan opzoeken. Maar dan moeten banken beleggers wel de mogelijkheid bieden om te participeren. Zelfs als een beursgang wél openstond voor particulieren was het bij banken vaak niet mogelijk voor ze om mee te doen. Het risicomanagement daar is te streng, vanwege de strakke regels. Al zie je die nu wat versoepelen.’

### Wordt de AFM soepeler?

‘Nou, in eerste instantie komt die versoepeling vanuit Europa, in de vorm van regelgeving. En die komt uiteindelijk ook richting Nederland. Ik hoop dat als we de komende jaren een grote beursgang meemaken van een Nederlands bedrijf, particuliere beleggers vanaf het eerste moment ook mee mogen doen.’

### Er zijn vooral veel buitenlandse bedrijven naar de beurs gekomen de afgelopen jaren. Wat maakt een notering in Amsterdam aantrekkelijk?

‘Het is een combinatie van factoren. Het feit dat Amsterdam onderdeel is van Euronext is er een van. We zitten in zeven landen, met

één liquiditeitspool. We kunnen een markt-kapitalisatie bieden die veel groter is dan bij onze directe concurrenten. Daarbij is Amsterdam binnen Euronext altijd het meest internationale platform geweest. Dat heeft met onze geschiedenis te maken, maar ook met de dynamiek van de Nederlandse economie.'

#### Chauvinistische beleggers vragen zich af hoe Nederlands de Amsterdamse beurs nog is. Is dat iets waar jullie ook over nadenken? Of is dat eigenlijk niet meer relevant?

'Het is wel relevant, maar feit is dat bij AEX-fondsen 95% van het kapitaal uit het buitenland komt. Kijk, als Nederlandse instituten vinden dat de AEX meer Nederlandse bedrijven zou moeten bevatten, zeg ik: prima, maar kom dan ook met het kapitaal om Nederlandse bedrijven te helpen. Zowel aan de kant van de kapitaalverschaffing als aan de vraagkant zijn wij gewoon een heel internationale beurs. Dat neemt niet weg dat je natuurlijk ook voldoende Nederlandse bedrijven de mogelijkheid wilt bieden om in zo'n index terecht te komen.'

#### Bedrijven binnenhalen voor een notering was de afgelopen jaren een belangrijk deel van uw takenpakket. Waar kijkt u zelf met de meeste voldoening op terug?

'Het succes van Amsterdam is feitelijk vooral de samenwerking die we met alle partners om ons heen hebben gerealiseerd. Ministerie, toezichthouder, market makers, handelsbedrijven, adviseurs, banken, advocatenkantoren – noem maar op.'

#### Is Nederland daar zo uniek in?

'Ja. Dat we bedrijven als Adyen of Prosus hebben binnengehaald, is niet alleen een succes voor Euronext. Daar mag de hele keten trots op zijn, want uiteindelijk is dat ook belangrijk voor de reputatie en concurrentiekracht van Nederland. Euronext is als beurs gewoon echt één van de leiders in de wereld. Wij worden vergeleken met New York, met de Nasdaq, met Hongkong. Amsterdam staat in dat rijtje.'

#### Hoe ziet u de samenwerking met de nieuwe regering in dat licht? Die lijkt minder internationaal georiënteerd.

'Dat is een trend in Europa. Er is wat meer ruimte ontstaan voor nationalisme en eigenbelang. Ik vind dat wel zorgelijk, want bij

Euronext geloven we heel sterk in één Europese kapitaalmarkt ten behoeve van een sterke Europese economie, zoals ook oud ECB-voorzitter Mario Draghi bepleitte in zijn rapport over de concurrentiepositie van de EU. Als je sceptisch bent, zou je kunnen zeggen dat die kapitaalmarktunie er deze generatie niet meer zal komen vanwege het veranderende politieke landschap. Maar ik denk dat het rapport van Draghi voor iedereen een eyeopener is geweest.'

#### Wie staan er op uw verlanglijstje om naar de beurs te halen?

'Oh, dat is een lange lijst. Een interessant segment zijn de *unicorns* die overwegen ooit de stap naar de beurs te zetten. Die vind je in de Baltische staten, in Oost-Europa en in Zuid-Afrika. Maar ook in Nederland. We moeten ervoor zorgen dat Amsterdam het meest aantrekkelijke platform in Europa is voor internationale beursnoteringen. En dan heb ik niet een voorkeur voor het ene of het andere bedrijf.'

#### Gaat u andere accenten zetten dan uw voorganger?

'Nee. Ik zal het beleid van Simone Huis in 't Veld – maar ook dat van haar voorganger, Maurice van Tilburg – doorzetten, afhankelijk natuurlijk van de keuzes die we als Euronext-groep maken. De uitdagingen die we vier jaar geleden hadden in Amsterdam hebben we voor een belangrijk deel nog steeds. Waar we op dit moment bijvoorbeeld in tekortschieten, is om de publieke kapitaalmarkt als reële optie aan te bieden aan kleinere bedrijven – met een beurswaarde tot €1 miljard.'

#### Waarom is het niet gelukt om de beurs als aantrekkelijk alternatief voor die bedrijven neer te zetten?

'Het schort met name aan beschikbaar institutioneel kapitaal. Dat is er wel, maar het vindt zijn weg niet naar de beurs. Pensioenfondsen, verzekeraars en ook familiekapitaal: deze partijen hebben ervoor gekozen om wereldwijd te investeren en zijn niet meer zo op Nederland gericht. Steeds meer Nederlandse pensioenfondsen zijn overgestapt van actief naar passief beheer. Dus zij beslissen niet

meer zelf waarin ze beleggen, maar laten dat door een andere partij doen. Wij moeten ze motiveren om weer direct in Nederlandse bedrijven te investeren. Niet alleen op het moment dat ze een beursnotering krijgen, maar ook daarvoor. In de venture capital-fase worden bedrijven nu veel te snel naar buitenlandse investeerders gestuurd.

En als ze weg zijn, komen ze vaak niet meer terug.'

#### Welke plannen heeft Euronext concreet om daar iets aan te doen?

'In andere landen hebben we zogeheten *Growth Markets*. Dat zijn junior-beurzen die niet onder controle van de toezichthouder staan, met soepeler voorwaarden voor een notering. In Nederland zou je ook met zo'n growth market aan de slag kunnen gaan. Ik ben er alleen niet zeker van dat er voldoende kapitaal is om die markt te ondersteunen. Eén manier om daarvoor te zorgen is door genoteerde groei-bedrijven bij elkaar te brengen in een fonds. Zo'n fonds kan dan worden gesteund door een groep investeerders die een externe manager het mandaat geeft om te investeren.

Als zo'n klein bedrijf dan de stap naar de beurs maakt, neemt dat fonds 25, 30% van die transactie voor zijn rekening en is daarmee meteen een *cornerstone*-investeerder. Dat geeft stabiliteit en een positieve uitstraling, want buitenlandse investeerders zien dan dat een gerespecteerde manager fors investeert in een bedrijf.'

#### Stel dat u één dag minister van Financiën mag zijn en alle besluiten mag nemen die u maar wilt – zonder teruggelofen te worden door het parlement. Wat zou dan uw eerste maatregel zijn?

'Dan zou ik me eerst richten op het revitaliseren van de beurs voor kleinere groei-bedrijven. Een fiscale stimulus voor beleggers zou daar erg aan bijdragen. Het is ook belangrijk voor de concurrentiepositie van Nederland. In Frankrijk wordt hier ook over nagedacht en in Italië bestaat er al een fiscale stimulus om lokale investeerders actiever in bedrijven te laten participeren..

Investeerders hier worden niet echt geenthousiasmeerd om een belangrijk deel van

## “ Amsterdam staat in het rijtje New York, Nasdaq, Hongkong



## Beleggers worden niet echt aangemoedigd om een deel van hun vermogen in Nederland te investeren

hun vermogen in Nederland te investeren. Zo'n maatregel zou een reden kunnen zijn om niet 1% van je vermogen, maar 2% naar Nederland te brengen. Met een verdubbeling van de investering in Nederland gaat het vliegwielt wel draaien.'

#### Tot slot, voor de beleggers in het aandeel Euronext: Euronext heeft geen gebrek aan cash en is de afgelopen jaren behoorlijk op overnamepad geweest. Gaan we dat vaker zien of wordt het misschien tijd voor een superdividend?

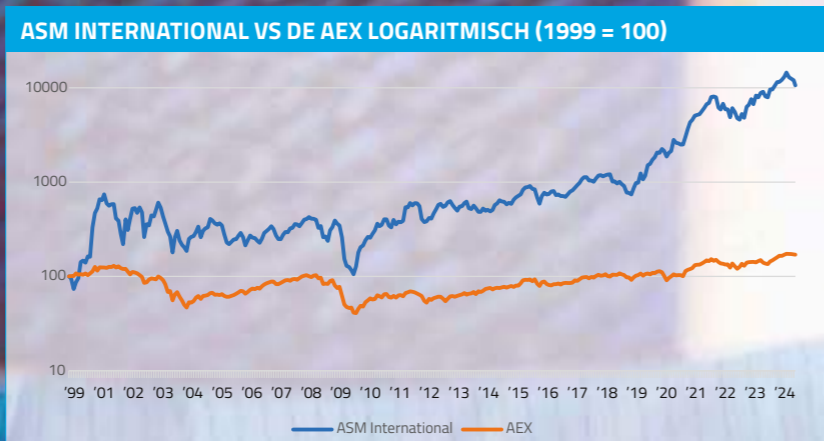
'Ik denk dat we ons de komende jaren meer zullen gaan richten op autonome groei, dus

misschien zetten we de acquisitiemotor iets lager. Dat neemt niet weg dat we altijd de flexibiliteit willen houden om een overname te kunnen doen, als er iets voorbijkomt dat enorme waarde kan toevoegen aan de positie van Euronext. Maar het is ook niet de bedoeling om op een diep gevulde oorlogskas te blijven zitten zonder aan aandeelhouders te denken. Of dat in de vorm van een superdividend zal zijn, weet ik niet. Het zal een combinatie zijn. Een bedrijf dat structureel aan aandeleninkoop doet en constant geld teruggeeft aan de aandeelhouder is geen groei-bedrijf, maar een waardebedrijf. En Euronext is een groei-bedrijf.' ◀

#### Wie is René van Vlerken?

Na een carrière op effectenafdelingen van ABN Amro en Rabobank, stapte Van Vlerken (53) in 2017 over naar Euronext Amsterdam, waar hij hoofd small- en midcap-noteringen werd. Een jaar later trad hij toe tot het bestuur van de Amsterdamse beurs en vielen alle noteringen onder zijn hoede. Sinds 1 september is hij CEO van Euronext Amsterdam. Als Van Vlerken zich niet bezig houdt met financiële markten sleutelt hij graag aan oude legervoertuigen uit de Tweede Wereldoorlog.

# Ode aan ASMI



Het beste Nederlandse aandeel van de afgelopen 25 jaar? Die eer gaat naar chipbedrijf ASMI. Door de jaren heen ging het niet altijd lekker met dit cyclische bedrijf. Maar doordat de concurrentie afneemt, worden de resultaten gelukkig wat voorspelbaarder. Portret van een chipbedrijf dat aan de winnende hand is.

Door Hildo Laman

**A**SMI is geen verrassende naam als het gaat over welk aandeel de afgelopen 25 jaar het beste presteerde. ASMI behoort namelijk al jaren tot de best presterende aandelen van AEX. Maar het is zeker niet zo dat het al die jaren al bij de beste hoorde. Sterker nog, tot 2020 zat het aandeel nog niet eens in de AEX.

ASMI is altijd een sterk cyclisch bedrijf geweest. In de jaren negentig draaide het vier jaar lang verlies. En gemeten over dat hele decennium kwam het per saldo ook op verlies uit. Geen briljant resultaat dus. Tijdens de eerste tien jaar van deze eeuw ging het niet veel beter. Er kwamen opnieuw vier verliesgevende jaren voorbij. Maar de winsten werden wel steeds hoger, waardoor het saldo wel positiever werd.

De chipsector was in die tijd zeker niet nieuw, maar nog wel eentje in opkomst. Er waren veel verschillende spelers actief. Daardoor waren de periodes waarin de cyclus omlaag bewoog vaak erg slecht voor veel spelers. In die perioden was er over het algemeen sprake van overcapaciteit. Dat is natuurlijk slecht voor de prijzen. Lage volumes met lage prijzen is een recept voor verlies.

### Het grote succes

Deze perioden zijn een belangrijke verklaring waarom de balans van dit soort bedrijven nu vaak goed op orde is. Bedrijven met een zwakke balans zouden dit soort moeilijkheden niet altijd overleven. Ze gingen failliet of werden een prooi voor concurrenten. Bovendien zorgde een degelijke balans ervoor dat een bedrijf investeringen kon doen in moeilijke jaren om de technologie te verbeteren. In de goede jaren was dat natuurlijk een voordeel ten opzichte van bedrijven die die luxe niet hadden.

Ongeveer sinds 2010 is er een sterke opgaande lijn te zien bij ASMI. Dat jaar boekte het een recordomzet en winst en verlies heeft de chipmachinefabrikant sindsdien niet meer

gemaakt. De grote stijging van de koers van het aandeel vond vooral in deze periode plaats – vooral de laatste jaren.

### Geen verkeerde keuze

In 2012 werd besloten om het belang in ASM Pacific te verkleinen; in dat bedrijf had ASMI lang een groot belang. De resultaten van ASM Pacific werden bij ASMI meegeteld tot een flink deel van de aandelen verkocht was.

ASM Pacific richt zich op de back-end van de markt. Maar mede onder druk van beleggers heeft het een deel van dit belang verkocht. Sindsdien is ASMI een specialist op de front-end van de markt.

Ofwel het deel van het productieproces dat loopt tot het splitsen van de silicium wafers in losse chips. Vanaf dat punt begint de back-end. ASMI heeft nog steeds een belang (van ongeveer 25%) in ASM Pacific, maar telt de resultaten daarvan niet meer mee in zijn eigen cijfers. En dat is zeker geen verkeerde keuze.

In de loop der tijd is het aantal spelers op de markt steeds kleiner geworden. Zowel bij de producenten van apparatuur, zoals ASMI, als bij de chipproducenten. Dat er een kleiner aantal spelers is overgebleven, heeft het cyclische karakter niet helemaal weggenomen, maar de concurrentie wel minder moordend gemaakt.

Met het vorderen van de technische ontwikkelingen is het ook steeds lastiger voor bedrijven om competitief te blijven. Als een bedrijf technisch achterloopt, verdient het minder geld. Daardoor kan het ook minder investeren in nieuwe technologieën.

### Gouden toekomst

Het grootste succes van ASMI is waarschijnlijk de *Atomic Layer Deposition*-technologie (ALD), waarbij lagen van één atoom dik op een wafer worden geplaatst. ASMI heeft een marktaandeel van meer dan 50% op deze markt en loopt daarmee voorop. Deze sterke

positie heeft ASMI tijdens de dip van de afgelopen paar jaar behoed voor dalende resultaten. ALD werd steeds belangrijker in het productieproces en ASMI profiteert daar als marktleider van.

De komende jaren ziet het er goed uit voor dit bedrijf. De chipmarkt zal naar alle waarschijnlijkheid nog behoorlijk blijven groeien: voor van alles zijn meer en meer chips nodig. Voor windmolens, smartphones, datacenters, auto's en allerlei andere producten.

De rol van ALD zal waarschijnlijk ook nog belangrijker worden. Er is dan ook geen reden om aan te nemen dat ASMI op die markt terrein zal verliezen.



### De grote man achter onze chipbedrijven

Geen man is belangrijker geweest in de geschiedenis van ASMI dan oprichter Arthur del Prado. In 1964 richtte hij het bedrijf op en hij is tot 2008 CEO gebleven. Daarna bleef hij tot zijn dood in 2016 als honorair voorzitter betrokken bij ASMI. In 1975 richtte hij ASM Pacific op en in de jaren tachtig startte hij met Philips een joint venture onder de nu alom bekende naam ASML. Ook Besi begon ooit als een afsplitsing van ASMI. Het is dan ook geheel begrijpelijk dat Del Prado de peetvader van de Nederlandse chipindustrie wordt genoemd.

# 10 beleggingslessen van de afgelopen 25 jaar

In één dag kan de beurswereld er compleet anders uitzien. Laat staan wat er in 25 jaar kan gebeuren. Tijdens zo'n lange periode maken beleggers genoeg klappers, maar leren zij ook de nodige (soms dure) lessen. IEX deelt op deze pagina's tien wijze lessen die wij én lezers hebben geleerd. Met voorbeelden uit de soms pijnlijke praktijk. Door Youri van Heumen

## Les 1:

### Geloof niet (meteen) alles wat u leest

Fake nieuws is niet meer weg te denken en gevaarlijk voor beleggers. Al is het soms ook een knipoog richting de lezer, zoals in het geval van het fictieve bedrijf F/Rite Air. Dat was een 1 aprilgrap van IEX. Op 1 april 2000 introduceerden we een buitenkansje voor beleggers, in de vorm van de beursgang van biotechbedrijf F/Rite Air. Spreek die naam eens hardop uit en luister dan goed...

Dit bedrijf zou aan het ioniseren van de lucht werken en zo depressies beter bestrijden dan Prozac. Bovendien zou dit goed zijn voor de weerstand, stressbestendigheid en het concentratievermogen. We schreven dat Bill Gates in het bedrijf geïnvesteerd had en dat de grote farmaceut Pfizer mogelijk achter de geheime ontwikkeling ervan zou zitten. Het regende inschrijvingen op dit fictieve aandeel, waar geen prospectus van bestond.

De massale run op dit niet-bestaande bedrijf werd er een voor de geschiedenisboeken en haalde niet alleen Wikipedia, maar ook de Wall Street Journal.

Het moraal van het verhaal: als iets te mooi lijkt om waar te zijn, is dat vaak ook zo. Dus laat u niet beetnemen door nepnieuws en dubbelcheck bedrijfsnieuws als u het niet vertrouwt. Kijk bijvoorbeeld op de website van het bedrijf in kwestie. En bij twijfel: niet beleggen.

## Les 2:

### Denk niet dat een goedkoop aandeel slechts in koers kan stijgen

Het kan pijnlijk veel geld kosten als u te lang

in een aandeel blijft zitten in de hoop dat er op korte termijn herstel zal komen. Want u weet: hopen = verkopen. Kijk in plaats daarvan realistisch naar het aandeel en uw verwachtingen daarvan.

Tip: als u een aandeel analyseert, kijk dan als laatste naar de beurskoers. Vraag uzelf eerst wat u bereid bent ervoor te betalen.

U bent wellicht bekend met de beurswijsheid 'The only way is up.' Dat is dus niet zo: kijk maar naar de grafiek van Ebusco op deze pagina. Sinds de top op €28,65 in november 2021, is het door de jaren heen alleen maar bergafwaarts gegaan met dit aandeel. Hieronder ziet u hoeveel een aandeel Ebusco vandaag kost. Een goede vuistregel kan zijn: stap volledig uit als u meer dan 20% verlies lijdt.

## Les 3:

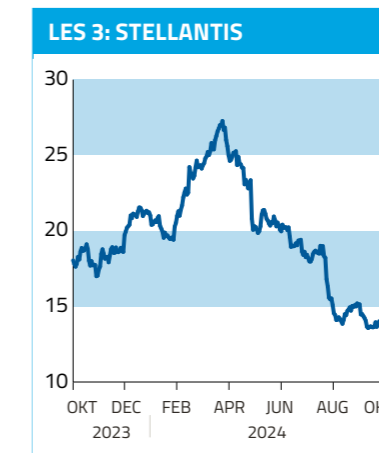
### Van winstnemen wordt niemand arm

Deze les is een mooi vervolg op de vorige les, want het is ook belangrijk dat u uw winst durft te nemen. Soms loont het om eendeloos te blijven zitten, maar soms veranderen omstandigheden. Passend voorbeeld is het Franse Stellantis. Op het dieptepunt in coronatijd kostte een aandeel Stellantis nog geen €6.

Maar door de jaren heen steeg het aandeel tot nagenoeg €27. Daarnaast keert Stellantis ook nog eens dik dividend uit. Het kon allemaal niet op. Beleggers werden hebberig en bleven aandelen kopen zonder hun winst te nemen. En toen kreeg de auto-industrie last van tegenwind en belandde het aandeel Stellantis in de uitverkoop...



Met Ebusco is het sinds november 2021 niet meer goedgekomen.



Wie zijn winst bijtijds had genomen bij Stellantis, zat er nu warmpjes bij.

## Les 4:

### Pas op met nieuwkomers

Succes is nooit gegarandeerd, zeker niet als je in wilt stappen bij een bedrijf dat zijn aandelen net naar de beurs brengt. Zo kan de prijs sterk fluctueren in die begintijd. Ook kan sprake zijn van onrealistische waarderingen en is er vaak maar beperkte informatie beschikbaar over het bedrijf in kwestie.

Een voorbeeld van een mislukte beursgang is die van de Vivenda Media Groep in 2007. Dit bedrijf, dat zich richtte op internetdiensten en vastgoed, maakte een desastreuze start op de beurs. Kort na de beursgang kelderde de koers en kreeg Vivenda te maken met een lage omzet, slechte resultaten en voe; de interesse van beleggers ook tegen. Zo draaide de beursgang uit op een fiasco.

## Les 5:

### Houd een solide cashpositie aan

Het valt aan te raden om een degelijke cashpositie aan te houden. De onvoorspelbare ontwikkelingen op de beurs bieden immers kansen. Een goede richtlijn is om minimaal 5% en maximaal 15% cash aan te houden. Als u een portefeuille ter waarde van €50.000 euro heeft, luidt het advies dus om tussen de €2.500 en €7.500 cash beschikbaar te hebben.

## Les 6:

### Beslis zelf wanneer u naar Mr. Market luistert

De onvoorspelbaarheid van de beurs biedt kansen (zie Les 5). Maar u kiest zelf op welke kansen die Mr. Market u aanreikt u wilt ingaan. Die meneer is het namelijk het ene moment manisch depressief (2001, 2008 en begin 2020) en de andere keer bijzonder euforisch (1999, 2006 en 2021).

In 2021 steeg de MSCI-wereldindex met 32%. Maar de bedrijven die deel uitmaken van deze index zijn echt niet allemaal 32% meer waard geworden. Prijzen zijn op de beurs regelmatig losgezongen van de werkelijke waarde van een bedrijf. Daar kun je als belegger van profiteren. Leer Mr. Market lezen en leer dat de prijs van een aandeel niet altijd de reële waarde van een bedrijf weerspiegelt.

## Les 7:

### Als het écht misgaat, stap dan zo snel mogelijk uit

Neem Ahold Delhaize: in februari 2003 klapte het Ahold-imperium (toen nog zonder



Delhaize) als een kaartenhuis in elkaar. Fraude, mismanagement, misleiding, slecht toezicht: in de negen maanden die volgden, werd het bedrijf binnenstebuiten gekeerd en constateren onderzoekers maar liefst 400 boekhoudkundige onregelmatigheden. Bovendien bleek er bijna €1 miljard winst zoek. Dan sta je wel te kijken als aandeelhouder.

Vanaf het begin van de jaren negentig leek het supermarktconcern bezig aan een onstuitbare opmars. Met hard groeiende bedrijven op vier continenten behoorde Ahold tot de Top drie van de grootste supermarktconcerns ter wereld. Totdat het misging.

Inmiddels gaat het weer goed met Ahold (Delhaize), maar de koers staat nog altijd niet in de buurt van de toppen vóór 2003.

**Les 8:**

**Geloof het management niet zomaar**

Dat brengt ons bij een andere belangrijke les over het bestuur van een (beurs)onderneming. Daarmee moet het echt goed zitten. Net zoals u niet alles moet geloven wat u op beleggingswebsites leest, moet u ook niet zomaar alles voor zoete koek slikken wat het management van een bedrijf roept. Vaak krijgen managers een bonus als het aandeel een bepaalde koers bereikt. Daardoor wordt het verleidelijk om de koers omhoog te praten.

Vraag uzelf voordat u in een bedrijf stapt de volgende dingen af. Wie zijn de mensen achter dit bedrijf? Vertrouw ik hen mijn geld toe? Daarbij geldt: *actions speak louder than words* ofwel: geen woorden, maar daden!

Kijk bijvoorbeeld naar Alfen, dat de laatste jaren de outlook steeds maar niet haalde. Dat zorgt terecht voor wantrouwen bij beleggers. Het is goed als de top van het management ook aandeelhouder is. En dan niet in de vorm van dikke optiepakketten die gericht zijn op de korte termijn, als vette beloning voor het halen van makkelijke doelen, maar uitgaand van de lange termijn.

Als dat laatste zo is, heeft het management dezelfde belangen als de andere aandeelhouders. Niet voor niets houden aandeelhouders van familiebedrijven: ze weten dat de directie daarvan met dezelfde belangen in de wedstrijd zit.

Nog een voorbeeld? De CEO van WIX riep eerder dat binnen vijf jaar minimaal 50% van alle online domeinen via WIX zou lopen. Het was - en bleek uiteindelijk ook - klinkklare onzin. Beleggers begrepen dat en op het grafiekje hieronder zie je wat er met de koers van WIX gebeurde.

**Les 9:**

**Gooi geen goed geld naar kwaad geld**

Als belegger wilt u dat degene die uw geld in handen krijgt daar goed mee om kan gaan. Zodra het tegendeel blijkt is het niet echt zinvol om daarmee door te gaan. Kijk met die wijsheid in het achterhoofd eens naar Imtech. Dit Nederlandse technologiebedrijf belandde in 2013 in zware (financiële) problemen door frauduleuze praktijken en gebrek aan transparantie. De voormalige beurslieveling verspeelde zo niet alleen het kapitaal, maar ook

het vertrouwen van de investeerders. Veel beleggers bleven nog lang geloven dat het goed zou komen en kochten bij, maar Imtech kwam nooit meer uit de neerwaartse spiraal.

WeWork is een recenter voorbeeld waaruit blijkt dat je geen goed geld naar kwaad geld moet gooien als belegger. WeWork was ooit een snel groeiend bedrijf op het gebied van deelwerkplekken. Het kwam in de problemen door slecht management en een te optimistisch bedrijfsmodel. Ondanks enorme investeringen, vooral van SoftBank, bleef het grote verliezen lijden.

SoftBank bleef echter miljarden investeren, zelfs toen duidelijk was dat het bedrijfsmodel van WeWork niet levensvatbaar was. De verliezen bleven dus oplopen. Uiteindelijk leidde dit tot een gigantische waardevermindering en herstructurering van WeWork.

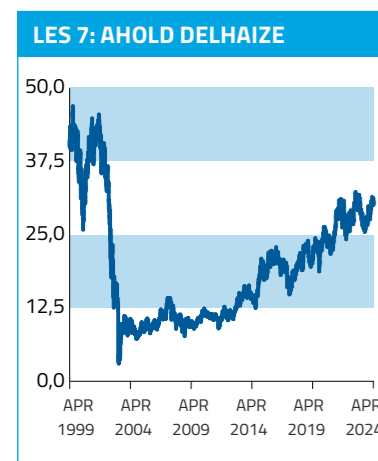
In dit geval werd goed geld (investeringen door SoftBank) besteed aan een bedrijf dat ernstige problemen had (kwaad geld).

**Les 10:**

**Als het fundamenteel goed zit, blijf dan zitten als u wordt geschoren**

Als de meeste zaken fundamenteel goed lijken te zitten bij een bedrijf, blijf dan zitten als het tegenzit. Tijd is geld, want tijd is uw beste vriend. U bent niet voor niets aandeelhouder.

Neem Microsoft: in 1986 kon u voor \$0,10 instappen. Nu – 38 jaar later – en een aantal gezonde correcties rijker, kost een aandeel \$420. Blijven zitten kan dus lonen.



Ahold Delhaize draait weer goed, maar de oude koerstop niet meer gehaald.



Alfen moet beleggers weer voor zich winnen. Daden, geen woorden!



Onzin verkondigen, werkt niet. Dat heeft Wix ook gemerkt....

# Beleggen met een sterke dekkinggraad in Private-equity

7% tot 9% aanloopprijs op jaarbasis en tot 85% winstdeling

Kenmerken van het NLMP Fixed Income Fund

- ✓ Deelname in NLMP Fixed Income Fund is mogelijk vanaf € 100.000.
- ✓ Realiseer periodieke uitkeringen uit uw participaties.
- ✓ Het fonds sluit bankfinanciering uit.
- ✓ Uw investering wordt gespreid over 25 solide ondernemingen in groeisectoren.
- ✓ Investeringsfocus: AI, E-commerce, Digital Marketing en Omnichannel (handel non-food).

Wil je meer informatie? Scan de QR code





# 25

## aandelen om te koesteren

IEX voorziet beleggers in het Nederlandse taalgebied al jaren van aandelentips, die meestal een koersdoel meekrijgen voor 12 tot 18 maanden. In het kader van ons 25-jarig bestaan geeft het IEX-analistenteam nu 25 tips voor de komende 25 jaar. Vijf analisten kozen een thema waarin zij vijf, voor de lange termijn aantrekkelijke namen naar voren schoven. Geen koersdoelen, maar wel aandelen om misschien wel 25 jaar te koesteren. Eerder winstnemen mag natuurlijk ook.

## Vijf kansrijke Amerikaanse midkappers

Het is niet voor niets dat de S&P 500 op de lange termijn vrijwel alle andere aandelenindices achter zich laat. In de Verenigde Staten krijgen bedrijven ruim baan om te doen waartoe ze op aarde zijn: het rendement voor aandeelhouders maximaliseren. De overheid heft belasting over de winsten, geeft met wetgeving de grenzen aan waarbinnen bedrijven kunnen opereren en laat ze verder zoveel mogelijk met rust. Dat zouden meer landen moeten doen. **Door Patrick Beijersbergen**



De S&P 500 rendeert op de lange termijn beter dan bijna alle andere aandelenindices. De beste belegging voor elke particuliere belegger is volgens superbelegger Warren Buffett dan ook een goedkope ETF op deze breed gespreide index. Nu hebben de grote technologienamen binnen de S&P 500 het de afgelopen jaren erg goed gedaan, terwijl de kleintjes relatief achterbleven. Dat heeft binnen de index voor historisch grote verschillen gezorgd in de waardering.

Op basis van de consensustaxaties (bron: Bloomberg) selecteerden wij vijf achtergebleven aandelen uit de onderste honderd van de S&P 500, gemeten naar beurswaarde. Randvoorwaarden zijn dat die aandelen door minstens tien analisten worden gevolgd, van minstens 70% van hen een koopadvies krijgen, minder dan twintig keer de winst kosten en een dividendrendement hebben van meer dan 3%.

Daarnaast zijn deze bedrijven actief in aantrekkelijke sectoren met groeikansen.

Wat de analyse betreft is dat natuurlijk nog maar het begin, maar dit zijn bedrijven die het verdienen om op de *watch list* van actieve *stock pickers* te staan. Ze hebben een beurswaarde van tussen de \$10 miljard en \$20 miljard. Het zijn kleintjes binnen de S&P 500 en naar Amerikaanse begrippen 'midkappers'. In Nederland zouden ze op basis van hun beurswaarde echter alle vijf makkelijk de AEX halen.

### 1 AES Corporation

The AES Corporation (NYSE ticker AES) is een wereldwijd opererend energiebedrijf dat elektriciteit opwekt en de distributie daarvan verzorgt. AES wekt nu nog elektriciteit op met kolen en aardgas, maar verlegt de focus in

hoog tempo naar waterkracht, zon en wind. Het investeert grootschalig in hernieuwbare energieprojecten en opslagmogelijkheden voor energie, zoals batterijsystemen.

Steeds meer afnemers, met name grootverbruikers, willen of moeten 100% duurzaam opereren. AES levert bijna on-Amerikaanse inspanningen om de CO<sub>2</sub>-uitstoot te verminderen en de energie-efficiëntie te verbeteren op de markten waarin het opereert.

Dat schatten beleggers nog onvoldoende op waarde. Analisten zien het wel: van de veertien geven er elf een koopadvies. Op basis van de analistenconsensustaxaties loopt de winst per aandeel op tot \$2,36 in 2026.

Minder dan 10 keer de winst en een gestaag oplopend dividendrendement maken dit aandeel aantrekkelijk.

### 2 LKQ Corporation

LKQ (Nasdaq ticker LKQ) distribueert onderdelen en accessoires van auto's en andere voertuigen. Het bedrijf levert zowel nieuwe als (opgeknapte) gebruikte onderdelen.

Dit Amerikaanse bedrijf is een van de grootste spelers wereldwijd in de auto-onderdelenmarkt en heeft een kleine honderd vestigingen in Nederland. LKQ is hier onder meer eigenaar van Fource Automotive, Vane-sch Verf en de technische groothandel Veam, die gespecialiseerd is in onderdelen van vrachtwagens.

De handel in accessoires is veel winstgevender en beduidend minder cyclisch dan de productie van auto's. En dat maakt van het aandeel LKQ op net tien keer de winst een prima belegging, vinden acht van de tien analisten die het aandeel volgen.

### DEZE 5 KOOPWAARDIGE AANDELEN PROFITEREN VAN DE HERWAARDERING VAN DE AMERIKAANSE MIDKAPPER

	isin-code	Koers	WPA 2024*	WPA 2025*	WPA 2026*	K/W 2025*	Dividend-2025*	Dividend-rendement*
AES Corporation	US00130H1059	\$20	\$1,91	\$2,07	\$2,16	9,7	\$0,72	3,6%
Host Hotels & Resorts	US44107P1049	\$18	\$0,99	\$0,97	\$1,08	18,5	\$0,93	5,2%
LKQ Corporation	US5018892084	\$40	\$3,53	\$3,91	\$4,18	10,2	\$1,23	3,1%
Nisource	US65473P1057	\$34	\$1,73	\$1,85	\$1,99	18,4	\$1,13	3,3%
Tapestry	US8760301072	\$48	\$4,24	\$4,49	\$4,68	10,7	\$1,39	2,9%

ebitda = earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, wpa = winst per aandeel, K/W = koerswinstverhouding, \* = taxatie, bron: Bloomberg

**3 Tapestry**  
Tapestry (NYSE ticker TPR) is in 1941 opgericht onder de naam Coach. Dit bedrijf uit New York richt zich op luxe accessoires en lifestyle-producten, met merken als Coach, Kate Spade en Stuart Weitzman. Het bedrijf is ook bezig Michael Kors over te nemen, dat zichzelf door wanbeleid in de problemen heeft gebracht. Maar daarbij stuit Tapestry nu op bezwaren van de mededingingsautoriteiten.  
De merken Coach en Kate Spade zijn voor-

al bekend vanwege hun handtassen en accessoires, Stuart Weitzman specialiseert zich in luxe schoenen. Beleggers die de Europese aandelen in deze sector (LVMH, Hermès) volgen, weten hoe hoog de winftmarges op damestassen kunnen zijn. Op iets meer dan tien keer de winst is Tapestry een buitenkans.

**4 Host Hotels & Resorts**  
Host Hotels & Resorts (NYSE ticker HST) is een Amerikaans vastgoedbeleggingsfonds

(REIT) en gespecialiseerd in luxe hotels en resorts. Het bezit voornamelijk high-end hotels op stedelijke locaties en toeristische bestemmingen: denk aan bekende hotelmerken zoals het Marriott, Ritz-Carlton, Westin, Sheraton, Hyatt en Hilton.

Host Hotels & Resorts werkt samen met deze grote hotelketens, maar concentreert zich op de verhuur van het vastgoed. Volgens de consensustaxaties loopt de winst de komende jaren stevig op. En daarmee de

dividenduitkering, want deze REIT is verplicht om de winst nagenoeg volledig uit te keren. Zestien van de tweëntwintig analisten geven een koopadvies. Het aandeel is een mooi alternatief voor beleggers die de laatste jaren de pijn meemaakten in het winkelvastgoed. De hotelbranche lijkt aantrekkelijker.

**5 NiSource**  
NiSource (NYSE ticker NI) is een nutsbedrijf dat aardgas en elektriciteit levert aan onge-

veer vier miljoen klanten in de Amerikaanse staten Indiana, Ohio, Pennsylvania, Kentucky, Maryland, Virginia en Massachusetts.

NiSource is niet zoals het hierboven genoemde AES internationaal actief in het grootschalig opwekken van energie. Het is een lokale speler die lokaal energie opwekt en die zelf distribueert naar huishoudens en bedrijven. Het bedrijf heeft een aantal steenkoolcentrales die het wil sluiten om over te stappen op schonere energiebronnen.

De stabiele omzetontwikkeling en ruime ebitda-marge die de komende jaren verder stijgt, maken dat dit aandeel ideaal is voor beleggers die een stabiele hoeksteen voor hun aandelenportefeuille zoeken.

*Patrick Beijersbergen bezit aandelen Tapestry.*

# Vijf aandelen die profiteren van Europa's comeback

Europese aandelenmarkten lopen al heel lang achter op de Amerikaanse, ondanks bekende uitzonderingen op deze regel, zoals ASML en Novo Nordisk. Beleggers zouden de komende jaren daarom hun aandacht wel eens kunnen verleggen naar het oude continent. **Door Hildo Laman**

**D**e waarderingen in de VS zijn inmiddels aan de hoge kant. Dat wil niet zeggen dat de Amerikaanse beurs niet verder kan stijgen. Maar het maakt lager gewaardeerde Europese aandelen mogelijk wel aantrekkelijker voor beleggers wereldwijd.

Ook China kan meehelpen. Dat land is een grootschalig stimuleringsprogramma begonnen en is voor veel Europese bedrijven belangrijker dan voor Amerikaanse. Europese aandelen zouden dus kunnen meeliften met een Chinees herstel.

Hieronder vijf Europese achterblijvers die kandidaat zijn voor een inhaalrace.

**6 Airbus**  
Dit aandeel had de laatste tijd een mooi alternatief kunnen zijn voor in Boeing teleurgestelde beleggers. Maar helaas had Airbus zo z'n eigen problemen. De toeleveringsketen op het gebied van motoren was niet op orde en de Space-tak (satellieten) draait niet goed. Maar voor beide problemen geldt dat aan een oplossing wordt gewerkt. Die zouden opgelost moeten kunnen worden. Als dat gebeurt,

resteert er een goed, winstgevend bedrijf met een orderboek dat al voor jaren vol zit (wat overigens normaal is in deze sector).

Op basis van de verwachtingen voor 2025 ligt de koerswinstverhouding van Airbus onder de 18. Bij concurrent Boeing, dat op allerlei gebieden in de penarie zit, is dat bijna 27.

**7 HAL Trust**  
In de portefeuille van HAL Trust zitten bedrijven zoals Boskalis (100% eigendom), Vopak (50%) en SBM Offshore (23%), maar ook het niet-beursgenoteerde Coolblue (56%). De waarderingen voor offshore-bedrijven en voor Vopak, zijn bescheiden. Boskalis heeft de eerste jaarhelft een 66% hogere ebitda geboekt. De boekwaarde die HAL toekent aan Boskalis, is maar 7% toegenomen. Nu zal de relatie tussen die twee zeker niet een-op-een zijn, maar het gaat in ieder geval goed met Boskalis en dat is gunstig voor HAL.

Het aandeel noteert tegen een behoorlijke korting, vergeleken met de waarde van de portefeuille – op dit moment van zo'n 30%.

**8 EVS Broadcast**  
Het Belgische EVS Broadcast is gespeciali-

seerd in apparatuur voor live video-uitzendingen. Dat is een niche, maar wel een lucratieve. De brutomarges liggen tegen de 70%, terwijl de nettomarges vaak rond de 20 à 25% uitkomen.

De balans ziet er ook mooi uit, met ruim €50 miljoen meer cash dan leningen. De winst per aandeel zal naar verwachting boven de €3 liggen in 2026. Het aandeel is nu te koop voor ongeveer tien maal die winst. Dat is niet duur voor een succesvolle nichespeler met een sterke financiële positie.

**9 Ahold Delhaize**  
Het aandeel Ahold Delhaize is niet het spannendste van de Europese beurs. Maar het heeft wel een zeer schappelijke waardering. Beleggers betalen op dit moment ruim elf keer de verwachte winst over 2025. De gemiddelde k/w voor dit aandeel ligt rond de 14.

En Ahold levert al jaren een heel behoorlijk rendement op. In de afgelopen vijftien jaar waren er maar twee waarin aandeelhouders verlies leden. En dat was slechts 5,6% (in 2017) en 7,7% (2022). Het gemiddelde rendement (inclusief dividend) per jaar is 10%, zeker niet slecht. Het dividendrendement is ongeveer

3,5% en de inkoop van eigen aandelen geeft dat een zetje.

Als het aandeel terugkeert naar een meer gemiddelde waardering kan het een mooi, bovengemiddeld rendement opleveren. En supermarkten zijn geen bovengemiddeld risikante belegging. Ahold verloor bijvoorbeeld tijdens de coronacrash zo'n 16%, terwijl de AEX ongeveer op het dubbele zat.

**10 Nedap**  
Nedap is een smallcap-aandeel dat beperkt verhandeld wordt. Gebruik bij een kooporder dus zeker een limiet. Europese aandelen doen in het algemeen al minder goed dan Amerikaanse, maar Europese smallcaps bungelen vaak helemaal onderaan in de prestatielijsten.

Het voordeel daarvan is dat de waarderingen vaak heel aardig zijn. Nedap heeft bijvoorbeeld een k/w van onder de 14, terwijl het historisch gemiddelde rond de 18 ligt. De komende jaren wordt er een winstgroei van bijna 12% per jaar verwacht. Dan is een k/w van 14 laag. Als Europa én smallcaps een inhaalrace gaan maken, is dit de ideale kandidaat om in te zitten.

5 KOOPWAARDIGE AANDELEN DIE PROFITEREN VAN DE EUROPESE COMEBACK								
	isin-code	Koers	WPA 2024*	WPA 2025*	WPA 2026*	K/W 2025*	Dividend-2025*	Dividendrendement*
Ahold Delhaize	NL0011794037	€ 31	€ 2,55	€ 2,72	€ 2,94	11,4	€ 1,21	3,9%
Airbus	NL0000235190	€ 126	€ 5,30	€ 7,35	€ 8,91	17,2	€ 2,72	2,2%
EVS Broadcast	BE0003820371	€ 29	€ 3,00	€ 2,54	€ 3,14	11,4	€ 1,10	3,8%
HAL Trust	BMG455841020	€ 117	€ 13,04	€ 11,45	€ 11,57	10,2	€ 2,96	2,5%
Nedap	NL0000371243	€ 57	€ 3,40	€ 4,13	€ 4,71	13,8	€ 3,23	5,7%

ebitda = earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, wpa = winst per aandeel, K/W = koerswinstverhouding, \* = taxatie, bron: Bloomberg

# Vijf aandelen die van de transitie profiteren

De energietransitie is misschien wel het meest opwindende thema voor beleggers, de komende jaren. Centraal staat de overgang van een energievoorziening op fossiele brandstoffen (zoals kolen, olie en gas) naar een systeem dat draait op duurzame energiebronnen (zoals zon, wind en water). Welke aandelen profiteren daarvan? Door Teun Verhagen



Er zijn meerdere argumenten die voor de energietransitie pleiten. Allereerst natuurlijk de noodzaak om de opwarming van de aarde te beperken en daarmee klimaatverandering aan te pakken. Daarnaast draait de transitie ook om het minder afhankelijk worden van fossiele brandstoffen, het verbeteren van de volksgezondheid en het leveren van een bijdrage aan een leefbare planeet, nu en voor toekomstige generaties.

Overheden spelen hierin een grote rol. Zij moeten de energietransitie stimuleren met subsidies, belastingvoordelen en andere regelgeving. Dit maakt noodzakelijke investeringen vervolgens aantrekkelijker. De hevige koersschommelingen van aandelen die zich op de energietransitie richten, de afgelopen jaren, laten echter ook zien dat dit een traject is met *ups* en *downs*.

De energietransitie vergt geen inspanning van enkele kwartalen, maar zal jaren in beslag nemen. Hoewel talloze bedrijven uitstekend gepositioneerd zijn, blijft het een uitdaging om de toekomstige marktleiders te voorspellen.

**11 Aalberts**  
Aalberts is al jaren een stille (en onmisbare)

kracht voor talloze bedrijven en sectoren, variërend van chipmachinefabrikant ASML, de auto-industrie tot de bouw. Ook voor de energietransitie is het een must-have. Aalberts gaf zelfs twee van de vier divisies een naam met een duurzaam tintje: 'Eco-friendly Buildings' en 'Sustainable Transportation'.

Die eerste divise levert technologie om zo efficiënt mogelijk gebruik te maken van energie – denk bijvoorbeeld aan verwarmings- en koelsystemen. Ook zorgt het voor de infrastructuur van zonne-energie, warmtepompen en geavanceerde HVAC-systemen in gebouwen (verwarming, ventilatie en koeling).

De tak Sustainable Transportation ontwikkelt componenten voor de aandrijfsystemen van elektrische voertuigen. Ook richt het zich op technologie voor het ontwikkelen van laadstations en laadsystemen die zorgen voor een efficiënte overdracht van energie.

**12 AMG Critical Materials**  
Woensdag 18 september was voor Europa een historische dag. Toen opende AMG in het Duitse Bitterfeld de eerste lithiumraffinaderij in Europa. Op basis van de huidige groei-prognoses is de capaciteit van de fabriek tegen 2030 goed voor een marktaandeel in

Europa van circa 14%. Daarmee neemt AMG een belangrijke positie in binnen de energietransitie. Lithium is immers een belangrijke grondstof, bijvoorbeeld voor batterijen van elektrische auto's.

Volgens UNCTAD, de VN-organisatie die verantwoordelijk is voor handel en ontwikkeling, kan de vraag naar grondstoffen zoals lithium voor deze energietransitie wel met 1.500% gaan stijgen. De vraag ligt de komende decennia naar verwachting ver boven het aanbod van lithium.

**13 TKH Group**  
TKH Group lijkt een wat vreemde naam tussen de kandidaten die gaan profiteren van de energietransitie. Niets is minder waar. TKH is namelijk net klaar met het bouwen van een nieuwe fabriek voor geavanceerde onderzeekabels in Eemshaven, bedoeld voor windmolenparken op zee.

Op termijn moet deze fabriek een omzet van €250 à €300 miljoen extra per jaar opleveren, zo'n 15% van TKH's totale omzet.

De huidige omzet is ook al voor een flink deel afkomstig uit duurzame activiteiten. Dan gaat het bijvoorbeeld om oplossingen voor het opladen van elektrische voertuigen. Mis-

schien nog wel relevanter zijn de geavanceerde sensoren, camera's en software van TKH in slimme netwerken. Deze systemen helpen bij het monitoren en optimaliseren van de productie en distributie van energie.

**14 Veolia Environnement**  
Het Franse Veolia is hét voorbeeld als het gaat om een circulaire economie. Het helpt steden en organisaties in meer dan vijftig landen wereldwijd duurzamer te worden. Dit doet het met slimme technologieën op drie kernmarkten: water, afval en energie.

Veolia zorgt voor de productie van drinkwater, afvalwaterzuivering en hergebruik.

Afval wordt niet alleen ingezameld, gesorteerd en gerecycled, maar ook benut als grondstof om nieuwe producten te maken of als mest voor de landbouw.

Tot slot biedt Veolia vele oplossingen voor energie, zoals energieopwekking met afvalverbranding, hergebruik van restwarmte, slimme energienetwerken (smart grids) en duurzame bronnen zoals biomassa, geothermie en zonne-energie.

**15 DEME Group**  
De energietransitie is slechts een van de trends waarvan DEME Group profiteert. De maritieme dienstverlener is namelijk ook uit-

stekend gepositioneerd om te profiteren van klimaatverandering en verdere globalisering. Zo helpt het landen bij het beschermen van kustgebieden en bouwt het mee aan nieuwe windparken en zelfs aan een energie-eiland op zee.

De gunstige marktomstandigheden vertalen zich in allerlei indrukwekkende feiten. Een recordomzet, een sterke vlootbezetting, een bomvol orderboek en stijgende winstmarges. Halverwege dit jaar schroefde DEME dan ook de verwachtingen voor het volledige boekjaar op. Gelet op zijn unieke propositie is de huidige koerswinstverhouding dan ook allesbehalve aan de prijs.

## DEZE VIJF KOOPWAARDIGE AANDELEN KUNNEN STERK PROFITEREN VAN DE ENERGIETRANSITIE

	isin-code	Koers	WPA 2024*	WPA 2025*	WPA 2026*	K/W 2025*	Dividend-2025*	Dividend-rendement*
<b>Aalberts</b>	NL0000852564	€ 36	€ 3,10	€ 3,33	€ 3,69	10,8	€ 1,16	3,2%
<b>AMG Critical Materials</b>	NL0000888691	€ 17	€ -0,37	€ 1,83	€ 2,29	9,3	€ 0,65	3,8%
<b>DEME Group</b>	BE0974413453	€ 146	€ 8,92	€ 10,99	€ 12,53	13,3	€ 3,63	2,5%
<b>TKH Group</b>	NL0000852523	€ 38	€ 2,94	€ 3,86	€ 4,44	9,8	€ 1,80	4,7%
<b>Veolia Environnement</b>	FR0000124141	€ 29	€ 2,05	€ 2,26	€ 2,46	12,8	€ 1,67	5,8%

ebitda = earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, wpa = winst per aandeel, K/W = koerswinstverhouding, \* = taxatie, bron: Bloomberg

# Vijf koopwaardige dividendaandelen



Beleggers die vermogen willen opbouwen, doen er verstandig aan om een deel van hun kapitaal te investeren in aandelen die een behoorlijk dividend uitkeren. Dat komt de opbouw van vermogen op de langere termijn ten goede. Wij selecteerden er vijf. Door Martin Crum

Het dividendrendement is misschien wel de betrouwbaarste maatstaf voor beleggers. Alleen bedrijven die echt geld verdienen en dus een flinke vrije kasstroom genereren, kunnen structureel een hoog dividend blijven uitkeren. Houd daarom bij deze aandelen ook altijd de cashflow in de smiezen. Want als die opdrogen, dreigt altijd een lager dividend. Bij onderstaande vijf namen zit het wat dat betreft wel goed.

## 16 ASR Nederland

ASR behoeft geen introductie. De verzekeraar is bijzonder populair bij beleggers, mede dankzij het hoge dividend dat het jaarlijks uitkeert. Daar bovenop koopt de verzekeraar ook nog eens flink eigen aandelen in.

Een blik op de taxaties leert dat ASR dit jaar naar verwachting een dividend uitkeert van €3,15 per aandeel. Dat is omgerekend goed voor een dividendrendement van een royale 7,3%. Daarnaast koopt ASR naar verwachting dit jaar voor €125 miljoen aan eigen aandelen in. Afgezet tegen een marktwaarde van ruim €9 miljard goed voor nog eens 1,4%.

Volgend jaar belooft nog aantrekkelijker te worden met een verwacht dividend per aandeel van €3,40. Daarmee is het dividendrendement omgerekend ruim 7,8%. Tel daar de inkoop van eigen aandelen voor naar verwachting €175 miljoen bij op – goed voor nog eens 1,9% afgezet tegen de huidige marktwaarde – en de 10% komt in zicht.

## 17 NN Group

ASR is niet de enige verzekeraar die aandeelhouders op een riant dividend trakteert. Ook NN Group weet wat beleggers willen en keert dit jaar naar verwachting €3,42 dividend per aandeel uit. Omgerekend goed voor een direct dividendrendement van maar liefst 7,7%.

Ook NN benut een deel van de kapitaalgeneratie om eigen aandelen in te kopen: jaarlijks zeker voor €300 miljoen. De markt-

waarde van NN is op dit moment €12,6 miljard. Dit betekent dus dat NN jaarlijks voor 2,4% aan eigen aandelen inkoop.

De taxaties voor 2025 liggen momenteel op een dividenduitkering van €3,67, oftewel een dividendrendement van 8,3%. Tel daar wederom de inkoop van eigen aandelen bij van €300 miljoen, oftewel circa 2,4%, en het is duidelijk dat beleggers uit kunnen zien naar een fraai rendement.

## 18 Brunel

Dat u als belegger zorgt voor voldoende spreiding van kapitaal is essentieel. Dit betekent dat het verstandig is om een aandelenportefeuille niet alleen te vullen met verzekeraars, al zijn er zeker meer verzekeraars die in totaal een rendement bieden dat de 10% benadert.

Een andere royale dividendbetaler is Brunel. Dat is een slimme nichespeler met een degelijke balans – er zit vooral veel werkkapitaal opgesloten in de (solide) debiteuren – die wat uit de gratie lijkt bij beleggers vanwege recessiegeluiden uit (vooral) Duitsland.

Desondanks zien wij het relatief hoge dividend van de detacheerder niet in gevaar komen. Het verwachte dividend over dit jaar is €0,55 per aandeel, omgerekend goed voor een dividendrendement van 6,2%.

Dit zal naar verwachting volgend jaar stijgen naar €0,70 per aandeel. Omgerekend komt het dividendrendement dan uit op een uiterst aantrekkelijke 7,9%.

Een extra prikkel die een belegging in Brunel biedt, is dat de kans stijgt dat oprichter en grootaandeelhouder Jan Brand (met een belang van ruim 60%) gezien zijn hoge leeftijd op enig moment Brunel onder dak zal willen brengen bij een grote uitzender zoals Adecco of Randstad.

## 19 Signify

Wie zeker niet mag ontbreken op het lijstje van royale dividendbetalers is Signify, de

voormalige verlichtingsdochter van Philips. Die is bepaald niet actief op een groeiemarkt. Eentje bovendien die bovengemiddeld gevoelig is voor economische cycli.

Het macroplaatje is tamelijk somber met een economie in de eurozone die op haar best stagneert, een Chinese economie die zucht onder een hardnekkige vastgoedcrisis en een Amerikaanse economie die wat vaart lijkt te verliezen. Maar Signify genereert wel een stevige vrije kasstroom die een royaal dividend toestaat.

Beleggers kunnen over dit jaar uitzien naar een dividend per aandeel van naar schatting €1,62. Daarmee komt het dividendrendement omgerekend uit op een attractieve 7,4%. En voor 2025 ligt de taxatie op een dividend per aandeel van €1,69, oftewel een dividendrendement van een fraaie 7,7%.

## 20 Bristol-Myers Squibb

Tot slot selecteren wij in dit verhaal over aantrekkelijke dividendbetalers een Amerikaans aandeel: Bristol-Myers Squibb (NYSE-ticker BMY). Een tamelijk defensieve farmaceut die de komende jaren profijt zal kunnen trekken van de toenemende vergrijzing.

Bristol-Myers heeft een iets hoger risico-profiel als gevolg van een serie miljardenovernames. Maar de stevige vrije kasstroom laat wel een wat agressievere acquisitiestrategie toe. Overigens zijn ook branchegenoten zoals Pfizer flink aan het overnemen geslagen de laatste jaren.

Bristol-Myers zal over dit jaar naar verwachting \$2,49 dividend per aandeel uitkeren, goed voor een dividendrendement van 4,9% bij een koers van \$52.

Dat zal volgend jaar oplopen tot 5%, afgaand op een dividendtaxatie van \$2,57 per aandeel. De waardering van dit aandeel is bescheiden met een koerswinstverhouding voor 2025 van rond de acht.

### VIJF KOOPWAARDIGE DIVIDENDAANDELEN

	isin-code	Koers	WPA 2024*	WPA 2025*	WPA 2026*	K/W 2025*	Dividend-2025*	Dividendrendement*
ASR Nederland	NL0011872643	€ 43	€ 3,94	€ 5,16	€ 5,52	8,3	€ 3,38	7,9%
Bristol-Myers Squibb	US1101221083	\$52	\$0,75	\$7,00	\$6,36	7,4	\$2,57	4,9%
Brunel	NL0010776944	€ 9	€ 0,85	€ 1,04	€ 1,23	8,4	€ 0,75	8,6%
NN Group	NL0010773842	€ 44	€ 6,54	€ 7,08	€ 7,39	6,2	€ 3,66	8,3%
Signify	NL0011821392	€ 22	€ 2,80	€ 3,15	€ 3,40	7,0	€ 1,72	7,8%

ebitda = earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, wpa = winst per aandeel, K/W = koerswinstverhouding, \* = taxatie, bron: Bloomberg

# Vijf koopwaardige aandelen die profiteren van vergrijzing

Nederland is net als de meeste Westerse landen aan het vergrijzen doordat onze levensverwachting steeds verder toeneemt en het geboortecijfer daalt. In Japan is de situatie al zo erg dat er daar meer luiers voor volwassenen worden verkocht dan voor baby's. Ook in China begint vergrijzing steeds meer een rol te spelen, mede door de eenkindpolitiek dat het land jarenlang voerde. Voor beleggers biedt deze demografische verschuiving unieke kansen, in de medische sector, maar ook daarbuiten. **Door Ivo Breukink**

In de medische sector leidt vergrijzing tot meer vraag naar gezondheidszorg en innovatieve technologieën. Met een steeds omvangrijkere oudere bevolking neemt de vraag naar zorg, medicijnen en medische hulpmiddelen toe, vooral voor chronische aandoeningen, zoals diabetes, hart- en vaatziekten en dementie.

Daarnaast groeit de vraag naar aangepaste woonvormen voor ouderen. Zorgvastgoed, in de vorm van bijvoorbeeld seniorenwoningen en verpleeghuizen, speelt in op die behoefte aan levensloopbestendige woningen. Beleggingen in deze categorie vastgoed bieden stabiele inkomstenstromen, want de vraag naar zulke woningen zal de komende decennia naar verwachting sterk toenemen.

Tot slot biedt ook de huidverzorgingsindustrie kansen, omdat ouderen meer geld besteden aan producten die huidveroudering tegengaan. Bedrijven die anti-verouderingscrèmes, huidherstellende producten en gespecialiseerde verzorging ontwikkelen, kunnen profiteren van de toenemende vraag naar dit soort producten.

Hieronder leest u meer over vijf bedrijven waarmee u op deze ontwikkelingen kunt inspelen als belegger.

## 21 Edwards Lifesciences

Het Amerikaanse Edwards Lifesciences (NYSE ticker EW) is een van de bedrijven die zal profiteren van vergrijzing. Het maakt onder andere kunstmatige hartkleppen en apparatuur die de bloedcirculatie in de gaten houdt. Met een vergrijzende bevolking en de toename van hart- en vaatziekten, heeft het bedrijf sterke vooruitzichten op groei.

Edwards groeit al jaren 10% à 15% per jaar, mede dankzij zijn sterke concurrentiepositie en uitgebreide productaanbod. Zo worden de producten voor steeds meer doeleinden gebruikt en in steeds meer landen verkocht.

## 22 Stryker

Het ook Amerikaanse Stryker (ticker SYK) is een medisch bedrijf met een breed aanbod van producten. Zo maakt het orthopedische implantaten, zoals kunstheupen en knieën, die vooral bij oudere mensen terechtkomen. Stryker maakt ook de chirurgische instrumenten en apparatuur die tijdens de operatie gebruikt worden.

Naast orthopedische producten maakt Stryker ook operatierobots en is het sterk op het gebied van neurotechnologie. Zo maakt het ook producten die artsen kunnen gebruik-

ken om verstopte of gescheurde bloedvaten in de hersenen te behandelen.

## 23 Sonova

Wanneer mensen ouder worden, gaat hun gehoor ook steeds verder achteruit. Daarmee biedt vergrijzing dus ook kansen voor het Zwitserse Sonova, dat gehoorapparaten maakt. Het is een van de grootste bedrijven op die markt en wint ook nog eens markt-aandeel.

Door technologische ontwikkeling worden gehoorapparaten steeds kleiner en beter. Dit zorgt ervoor dat mensen sneller geneigd zijn om er een te kopen. Andere interessantere technologische innovaties die AI mogelijk maakt, zoals live vertalingen, zouden op termijn nog voor extra omzet kunnen zorgen.

## 24 Aedifica

In de vastgoedsector is het Belgische Aedifica een interessante naam, aangezien het zich richt op zorgvastgoed; specifiek op woonzorgcentra en huisvesting voor senioren. Met de vergrijzende bevolking in Europa en de steeds grotere vraag naar zorginstellingen biedt Aedifica beleggers de kans op stabiele en langdurige huurinkomsten.



Het bedrijf investeert in zorgwoningen en verpleeghuizen die over de infrastructuur beschikken die ouderen nodig hebben. Doordat steeds meer ouderen behoefte hebben aan zorgfaciliteiten blijft de vraag naar de gebouwen van Aedifica groeien.

Bovendien sluit Aedifica vaak langlopende huurcontracten met zorgaanbieders. Dat zorgt voor langdurige, voorspelbare inkomsten.

## 25 L'Oréal

Naarmate hun leeftijd vordert besteden mensen meer aandacht aan hun uiterlijk en voor-

al aan huidverzorging om tekenen van veroudering tegen te gaan. Dit zorgt voor een grotere vraag naar producten als anti-verouderingscrèmes en serums. L'Oréal profiteert van de vergrijzing door in te spelen op de groeiende vraag naar huidverzorgingsproducten door oudere consumenten.

Als marktleider in de cosmetica- en huidverzorgingssector verkoopt het een breed scala aan merken en producten die specifiek op deze behoefte inspelen.

Bovendien hebben oudere mensen vaak meer te besteden en kan L'Oréal relatief hoge

prijzen vragen voor deze producten en zitten daar mooie marges op.

Daarnaast investeert L'Oréal voortdurend in onderzoek en ontwikkeling om innovatieve huidverzorgingsproducten te creëren op basis van wetenschappelijk onderbouwde resultaten.

Door deze gerichte strategie op huidverzorging voor senioren kan L'Oréal profiteren van de groeiende vergrijzingsmarkt. Dat zorgt voor een stabiele vraag naar zijn producten en een steeds sterkere positie in de wereldwijde cosmeticasector. ◀

### 5 KOOPWAARDIGE VERGRIJZINGSAANDELEN

	isin-code	Koers	WPA 2024*	WPA 2025*	WPA 2026*	K/W 2025*	Dividend-2025*	Dividend-rendement*
<b>Aedifica</b>	BE0003851681	€ 62	€ 4,85	€ 4,96	€ 5,07	12,5	€ 3,97	6,4%
<b>Edwards Lifesciences</b>	US28176E1082	\$68	\$2,61	\$2,65	\$3,00	25,7	\$-	0,0%
<b>L'Oréal</b>	FR0000120321	€ 390	€ 12,72	€ 13,93	€ 15,05	28,0	€ 7,54	1,9%
<b>Sonova</b>	CH0012549785	CHF 320	CHF 11,70	CHF 12,00	CHF 13,00	26,7	€ 4,30	1,3%
<b>Stryker</b>	US8636671013	\$351	\$12,00	\$13,49	\$14,86	26,0	\$3,17	0,9%

ebitda = earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, wpa = winst per aandeel, K/W = koerswinstverhouding, \* = taxatie, bron: Bloomberg

# Vijf columnisten over 25 jaar beleggen en IEX

Wat waren voor beleggers de hoogte- en dieptepunten, de laatste 25 jaar? We vroegen het aan vijf prominente beleggers, die allemaal korte of lange tijd gewaardeerde columnist bij IEX zijn geweest (en soms maar nipt door de strenge ballotage kwamen): Marcel Tak, Lukas Daalder, San Lie, Bob Homan en Royce Tostrams. 'Ik was blij dat mijn oma het niet mee hoefde te maken.' Door Rentsje de Gruyter

“De komst van ETF's vond ik een hoogtepunt – al is dat natuurlijk een beetje vloeken in de kerk bij ASN



“Mijn hersens weigeren herinneringen aan verlies lang vast te houden. Dat kwam van pas toen ik ging experimenteren met TA

Van links naar rechts zie je: San Lie, Royce Tostrams, daaronder Lukas Daalder, dan Bob Homan en tot slot Marcel Tak.

## Wie is wie?

**Marcel Tak:** Vermaarde, nu gepensioneerd beurskenner en productrecensent. Belegt alleen nog voor zichzelf en enkele particulieren. IEX-columnist 2000-2022.

**Lukas Daalder:** Tot april hoofd beleggingsstrategie bij Blackrock, volgens LinkedIn nu 'econoom in ruste', IEX-columnist 2000-2007.

**San Lie:** CEO van ASN Impact Investors, tweemaal IEX-columnist (rond 2004-2006 en 2017-2019).

**Bob Homan:** Hoofd van ING Investment Office, IEX-columnist rond 2004-2005.

**Royce Tostrams:** Oprichter van Tostrams Groep (technische analyse), dat hij in 2017 aan IEX verkocht, schrijft sindsdien dagelijks TA-blogs op iex.nl.

Het klinkt zo glamoureuus: columnschrijven op een veel gelezen platform. Maar toen Lukas Daalder daarmee begon bij IEX, begin deze eeuw, kreeg hij direct na publicatie van zijn eerste column al een boze mail. En niet van zomaar een lezer. 'Hij was afkomstig van de man die destijds informeel de leiding had bij IEX,' vertelt Daalder. 'Hij fakkelde mijn column, die over de Fed ging, volledig af. De strekking van zijn betoog was: wie is de pipo die deze treurige column heeft geschreven?'

De afzender bleek Michael Kraland, een van de grondleggers van IEX en niet gekend in Daalders komst. 'Daar was hij behoorlijk

gepiqueerd over,' aldus Daalder. De geschiedenis herhaalde zich toen Marcel Tak rond dezelfde tijd als columnist startte. Ook daarover was Kraland niet geraadpleegd. 'Hij was *not amused* en deed uiterst koeltjes,' herinnert Tak zich.

Gelukkig eindigde de koude douche die beide heren ontvingen wel redelijk snel. Daalder werd 'op audiëntie naar Parijs gestuurd, waar Kraland woonde,' vertelt hij. 'Mijn tweede column vond hij daarna briljant.'

En Tak? Die kreeg een zeer vriendelijk mailtje van Kraland nadat hij opgeschreven had dat het een goed idee zou zijn als de ECB op Mars zou gaan resideren. 'Die column

kwam voort uit mijn ergernis over Wim Duisenberg, destijds de eerste ECB-voorzitter. Hij deed in mijn ogen niets en verhoogde bijvoorbeeld de rente niet,' legt Tak uit. 'Wonend op Mars zou dat niet meer uitmaken, redeneerde ik. Na die column ging het doek alsnog voor me open bij Kraland.'

Dit alles klinkt misschien nogal heftig, maar wie bij IEX heeft gewerkt, weet: daar

liepen (en lopen) nogal wat markante, uitgesproken karakters rond. Waarbij stilist Kraland als streng bewaker van de eigenzinnige IEX-schrijfstijl fungeerde, die scherp afstak tegen het tergend saaie proza in de traditionele financiële media. Onvermijdelijk leverde dat soms vuurwerk op, als het ene briljante ego in botsing kwam met het andere.

Saaie was columns tikken voor IEX in elk geval zelden, zo blijkt als we vijf columnisten – naast Marcel Tak en Lukas Daalder ook Royce Tostrams, Bob Homan en San Lie – naar hun herinneringen vragen. Als doorgewinterde beurskenners maakten zij natuurlijk de nodige hoogte- en dieptepunten mee

op de beurs, de afgelopen 25 jaar. We beginnen met de dieptepunten: welke bleven hen bij?

## De dieptepunten

De financiële crisis van 2008-2009 maakte op alle vijf veel indruk. Logisch: de hele economie piepte en kraakte en de beurskoersen halveerden. 'Veel mensen dachten dat dit een depressie zoals in de jaren dertig zou worden,' zegt Homan. 'Ik was blij

dat mijn oma, die net het jaar ervoor overleden was, dit niet meer mee hoefde te maken. Als tuinbouwer had zij in de jaren dertig meegemaakt dat niemand de oogst meer wilde kopen en je ineens niets meer verdiende.'

Persoonlijk leed Homan financieel niet door de financiële crisis. 'Ik werkte net bij ING en had vanwege de compliance-regels

al mijn aandelen moeten verkopen.' Dieptepunt is een beetje een groot woord, maar wat Homan zich nog wel levendig herinnert,

“Dat ik m'n aandelen Apple moest verkopen toen ze rond de \$10 stonden, is achteraf natuurlijk wel een beetje zuur

is hoe hij rond de eeuwwisseling zijn aandelen Apple moest verkopen, omdat hij geld nodig had. 'Die stonden toen rond de \$10. Als je naar de huidige koers kijkt, is dat natuurlijk wel een beetje zuur.'

Daalder en Lie, die mede vanwege de compliance alleen in fondsen en ETF's belegden, zaten de crisis van 2008 rustig uit. 'Ik had rond 2000 al meegemaakt dat de internetbubbel knapte,' zegt Lie. 'Dus in 2008 wist ik: je moet niet in paniek raken, dit hoort erbij.'

Datzelfde gold voor Daalder. De crisis sterkte hem in zijn overtuiging dat het op de lange termijn altijd goed komt. 'Na een jaar of vier, vijf stonden Amerikaanse aandelen alweer op het niveau van voor de crisis.'

Geld verloor Daalder overigens wél in zijn tijd bij marketmaker IMC, toen hij met collega's ging experimenteren met technische analyse, gecombineerd met opties. 'Na drie maanden waren we onze hele inleg kwijt. Maar dat deed me niet: 'Mijn hersenen weigeren herinneringen aan verlies lang vast te houden. Bovendien ben ik een vrijafstandelijke belegger.'

Tostrams, die al in de jaren tachtig met technische analyse begon, verkoopt in principe zelfs nooit, al kun je in zijn optiek met TA prima timen. Hij koopt liever. Net als Daalder en Lie is hij gaan geloven dat aandelen bijna altijd winst opleveren, mits je tegenslag geduldig uitzit. 'Bijna alle toppen, zoals die uit 2000, 2007 en 2020, zijn alweer vervangen door nieuwe records.' In 2017, toen de AEX op 500 punten stond, voorzag hij dat die in acht à tien jaar minimaal zou verdubbelen. 'Nou, we zijn al een heel eind.'

**De Hoogtepunten**  
Over je hoogtepunten vertellen, is uiteraard leuker dan je dieptepunten ophalen. Maar Taks mooiste beursmoment is helaas gekoppeld aan zijn dieptepunt. Beide kwamen voort uit het fonds voor Duitse bonuscertificaten, BufferFund, dat hij in 2016 opzette. In zijn columns had Tak tegen die tijd al talloze gestructureerde producten gerecenseerd – en er zo persoonlijk een handje aan bijge-

dragen dat de informatie die uitgevers over deze producten gaven sterk verbeterde.

Hij had alle kennis dus in huis, maar het fonds werd genekt door de tijdens de coronapandemie aanvankelijk hard dalende aandelenkoers, vertelt Tak. 'In onze prospectus stond dat het fonds risicominimaliserend was – en dat klopte. Maar daardoor konden we onvoldoende profiteren toen de beurs weer herstelde. We konden daar niet goed op inspelen en het fonds presteerde niet meer goed. Dan moet je stoppen.' Aldus geschiedde in 2022.

Beter verging het Tak de eerste keer dat hij putopties nam, op Heineken, in 1992. 'De dag erna gaf die ineens een winstwaarschuwing en kelderde de koers binnen een dag van 60 naar 50 gulden', aldus Tak. Met een hefboom gaat het dan hard.

Daalder's hoogtepunt vond plaats toen hij bij Bank Oyens & Van Eeghen werkte en na twee maanden zijn aandelen Crucell inruilde voor Pharming. 'Dat was pure mazzel. Ik had die aandelen alleen maar gekocht omdat een collega van me alles in de farmasector destijds een koopadvies gaf.'

Dergelijke hoogtepunten gingen aan Lie voorbij: om niet beticht te kunnen worden van voorkennis, heeft hij nog nooit individuele aandelen gekocht. Hij beschouwt naast de opkomst van duurzaam beleggen de introductie van ETF's als een hoogtepunt. 'Al is dat laatste natuurlijk een beetje vloeken in de kerk bij ASN.' Die verkoopt geen ETF's, maar mikt juist op een zorgvuldige selectie van individuele duurzame bedrijven. Lie: 'Maar door ETF's is beleggen wel veel goedkoper geworden. En actief beheerde fondsen zijn hierdoor ook echt actief gaan beleggen.'

#### Goede & Beroerde Regels

Professionals in de beleggingswereld zijn, zachtjes gezegd, meestal niet dol op regels. Ook Daalder heeft vaak dubbele gevoelens als het weer zover is. Zoals toen de AFM de

handel in turbo's voor particuliere beleggers aan banden legde – en nu met cryptovaluta. 'In principe vind ik dat het moet kunnen als mensen hun geld willen vergooiden.'

Regels zijn in zijn ogen snel 'betutteling'. Maar ik snap ook wel dat je in een achternamiddag al je geld kunt kwijtraken als je de risico's niet kent of snapt. Ik ken die, maar veel anderen niet.'

'Het punt is dat mensen, als de AFM het ene product verbiedt of beperkt, uitwijken naar iets anders,' zegt Homan. 'Als turbo's niet meer kunnen, gaan ze gewoon voor opties met een hefboom.'

Kenner van Taks columns weten: hij nam de AFM regelmatig op de hak. Het dieptepunt was wat hem betreft het verbod, rond 2018-2019 ingevoerd, op het verkopen van buitenlandse fondsen in Nederland als een Nederlandstalige brochure ontbrak.

'Daardoor zijn veel prima Amerikaanse indexfondsen onbereikbaar geworden voor particulieren. Als je hen wilt beschermen, kun je beter de uitgevers dwingen om in zo'n brochure transparante informatie in helder Engels te geven.'

Maar hoe kritisch ook, de heren zien óók het nut van regels in. Zo beschouwt Lie het provisieverbod, dat in 2013 inging, als een voorbeeld van goede regelgeving. 'Tot dan kregen particuliere beleggers toch niet echt onafhankelijk advies. Het bij-effect is wel dat het adviesbedrijf is uitgehold en uitgekleed.'

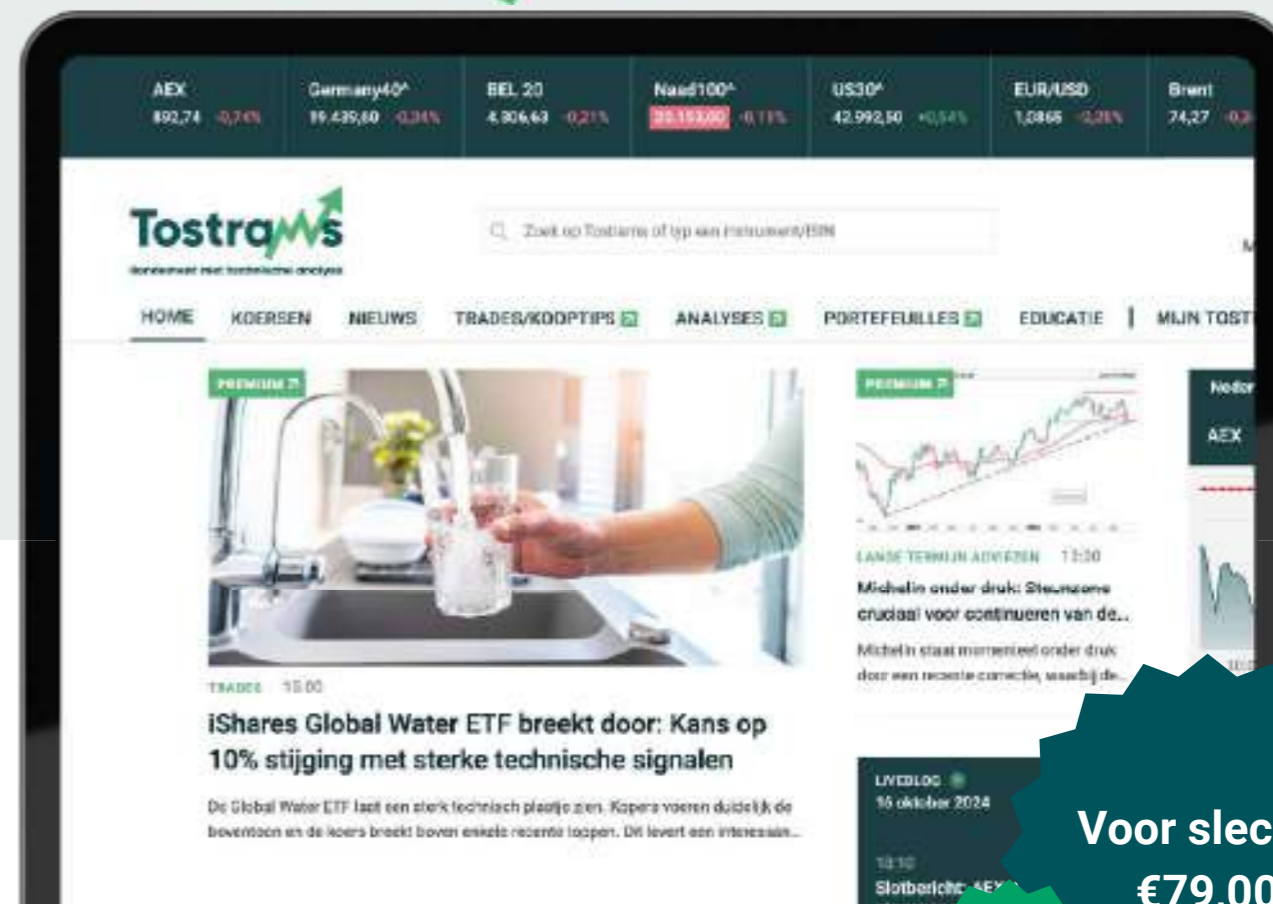
Homan vindt de Europese SFDR-verordening voor duurzame fondsen, opgesteld om *greenwashing* tegen te gaan, in principe een goede zaak. 'Anders kunnen aanbieders alles wel verkopen onder het motto dat het groen is.' Lie is dat met hem eens. 'Al is regelgeving een zwaktebod; zelfregulering is beter. Maar de ervaring leert dat de financiële sector regels nodig heeft.'

'Het is prima dat de AFM toezicht houdt op de markt,' stelt ook Tak. 'Bijvoorbeeld om handel in voorkennis aan te pakken.' Tostrams vindt zelfs dat de toezichthouder 'een pluim verdient voor wat zij doet: beleggers behoeden voor foute partijen. Ik ben blij dat het hier zo goed geregeld is.' ◀

“Een hoogtepunt? Die keer dat ik putopties Heineken kocht en die de dag erna een winstwaarschuwing gaf

“De AFM verdient een pluim: ze behoedt beleggers voor foute partijen. Ik ben blij dat het hier zo goed geregeld is

# Tostrams Premium



Plus gratis TA cursus van het Beleggingsinstituut

Voor slechts  
€79,00

48% korting

Bij Tostrams staan onze adviezen en analyses volledig in het teken van het behalen van rendement. Onze modelportefeuilles hebben keer op keer bewezen sterk te presteren, zelfs in uitdagende marktomstandigheden. Door de kracht van technische analyse te combineren met jarenlange expertise, bieden wij beleggingsadviezen die zorgen voor bovengemiddelde resultaten.

Sluit nu een abonnement af op Tostrams Premium. Voor slechts €79,00 (48% korting) bent u 6 maanden abonnee en ontvangt u gratis een technische analysecursus van het Beleggingsinstituut, ter waarde van €149! Ga naar [www.Tostrams.nl](http://www.Tostrams.nl) voor de aanbieding of scan de QR code.



Scan de QR code



Tostrams Premium



# IEX Jubileumpuzzel

Test uw kennis van de afgelopen vijftientig beursjaren en maak kans op mooie prijzen!

1		2		3	4			5		6	7	8			
			9						10						11
	12		13			14	15						16	17	
	18					19			20		21		22		
23				24	25			26		27					28
			29			30					31				
32	33		34			35					36			37	
		38						40	41	42					
43					44		45		46				47	48	49
			50		51		52		53			54	55		
					56						57		58		59
60	61		62	63		64		65		66			67	68	
	69	70		71		72		73		74		75		76	
77						78	79			80				81	82
83										84					85

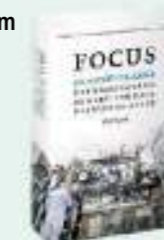
## OPLOSSING

34	20	70	49		74	53	5	33	26	39	35	1			
83	51	29	16	28	74	58	13	61	75	31	18	44		84	48

Hoe werkt het? Los de kruiswoordpuzzel hier links op. Vul dan in de hokjes onderaan de juiste letters in (die corresponderen met de getallen in de puzzel) en maak de zin op een originele manier af. Lezers die de juiste en daarnaast de meest originele oplossingen insturen, maken kans op de volgende 25 prijzen:



► **5x 2 kaarten voor een bezoek aan het Royal Delft Museum, ter waarde van €30 per winnaar.** Hier komt u alles te weten over de geschiedenis van Porceleyne Fles en het productieproces van het wereldberoemde Delfts Blauwe aardewerk. Meer info zie: [museum.royaldelft.com](http://museum.royaldelft.com)



► **10x het boek Focus. De wereld van ASML ter waarde van €24,99.** Dit boek biedt een bijzonder inkijkje in ASML, de Nederlandse techgigant met een beurswaarde van ruim €250 miljard. Lees het verhaal

over industriële innovatie en het machtsspel om de meest complexe machine op aarde van NRC-journalist Hijink. **Focus. De wereld van ASML | Marc Hijink | ISBN 9789463823050 | Paperback | 320 pagina's | €24,99 | Uitgeverij Balans**



► **10 x een unieke rondleiding door het beursgebouw van Amsterdam.** Dwaal rond in dit bijzondere gebouw dat 110 jaren aan roemruchte beurs-historie kent en ontworpen is door de beroemde architect Joseph Cuypers.

U kunt uw oplossing, voorzien van uw naam en adres, **vóór 11 november** opsturen naar de redactie van IEX, t.a.v. Jasperien van Weerd, onder vermelding van 'IEX jubileumpuzzel'

**Dit kan per email: [redactie@iex.nl](mailto:redactie@iex.nl)**  
Of per post: Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam

### Horizontaal

- 1 Met dit product belegt u in een hele index
- 3 Voor IT-aandelen was dit buigen of barsten
- 9 Tickercode voor Exxon Mobil
- 10 Dit bedrijf is uit de kunst(mest)
- 12 Dit voormalige beursfonds had vele winkeldochters
- 16 Europese ruimtevaartorganisatie
- 18 Centrale bank
- 19 Ondernemingsraad
- 21 Magnificent 7-aandeel
- 23 Historische uitspraak die het einde van de Europese schuldencrisis inluide
- 28 Gelukkig nieuwjaar
- 29 Limited liability
- 30 Voorloper van PostNL
- 31 Chinese lengtemaat
- 32 Rijksoverheid
- 34 Slotgracht
- 36 Autokenteken voor Canada
- 37 Ego
- 38 Earnings per share
- 40 Duurzame Chinese autodromer
- 43 Centrum voor Economische Informatievoorziening
- 44 Surinaamse dollar
- 46 Paradepaardje van ASML
- 47 Omgekeerde beurs van New York
- 50 Dit bedrijf trekt voor 15% van het personeel de stekker eruit
- 52 Leidde de Fed door de kredietcrisis
- 56 Angst de boot te missen
- 57 Oliesoort
- 59 Intelligente hype
- 60 Dollar General
- 62 Belangrijkste inflatiemaatstaf van de Fed
- 64 Plaats in België
- 66 Afscheidskus van Twitter

- 67 Tickercode van Noble Helium
- 69 Universiteit van Johannesburg
- 71 Cryptisch omschreven meisje
- 73 Aandeel waar muziek in zit
- 76 Label
- 77 Noorse munt
- 78 Dit scheikundig element is goud waard
- 80 Beursgang
- 81 Aan de achternaam van deze topman zit een luchtje
- 83 Deze optiestrategie kan uw rendement laten vliegen
- 84 Al 25 jaar van beleggers, voor beleggers
- 85 Anonimiteit verzekerd

### Verticaal

- 1 Elektrisch voertuig
- 2 Is not JET geregeld in de Big Apple
- 3 ... normaal!
- 4 Beursindex van Stockholm
- 5 Accountantsvergunning
- 6 Kun je om een boodschap sturen
- 7 United Consumers
- 8 Deze ceo werd onlangs voor de bus gegooid
- 9 Ex-dividend
- 11 Dit IT-bedrijf is niet meer in functie
- 12 Vereniging Eigen Huis
- 13 Nederlands Bureau voor Toerisme
- 14 Is langer hoofdredacteur van IEX dan zijn naam doet vermoeden
- 15 Door de WOL gevefde vrouw die Stormachtige tijden beleefde op de beurs
- 16 Hoe voornaam zijn de CEO's van Delta Air Lines en DuPont?
- 17 Led goed op met dit bedrijf
- 20 In deze sector opereren Oracle, Cisco, Adobe, Apple en Nvidia
- 21 Nederlands kampioenschap
- 22 Internationaal erkende code voor effecten
- 23 Deze Duitse techtopper is van de kaart geveegd
- 24 Voornaam van een van de rijkste personen op aarde
- 25 Vlottende activa
- 26 Motorcircuit in Assen
- 27 Tickercode van de Zaanse grootgrutter
- 33 Automerkm van Stellantis
- 35 Dit beleggingsproduct geeft uw rendement een boost
- 39 Dit bedrijf staat als een paal boven water
- 40 Voornaam van een voormalige Fed-voorzitter
- 41 Chinese munt
- 42 Tickercode van Devon energy
- 45 Baggerbedrijf
- 48 Politieke partij
- 49 Kantorenfonds
- 51 Dit vastgoedfonds past op de winkel
- 53 Streamingbedrijf
- 54 Koers-winstverhouding
- 55 Phone home
- 56 Centrale bank
- 58 Deze chip is niet langer Inside
- 59 Bedrijf dat is verhuisd naar Bermuda
- 61 Alle analistenadviezen vindt u op ....watch
- 63 Tickercode Cheesecake Factory
- 65 Emerging markets
- 68 Deze investeerder maakte dit voorjaar zijn (r) entree naar Rotterdam
- 70 Bezorgt vliegenvlug maaltijden
- 72 Meisjesnaam
- 74 Global innovation index
- 75 Chipindex
- 77 Onder beher
- 79 Tickercode van een grote levensmiddelen-fabrikant
- 82 Dit AEX-bedrijf BeKnibbelt niet op het dividend



**ASML** | **STRONG BUY** | KOERS: € 667,80 | KOERSDOEL: € 900 | UPSIDE: 35%

ASML

## Geen uitstapmoment

De te vroeg gepubliceerde kwartaalcijfers van ASML waren prima, maar het is een tegenvaller dat de verwachtingen voor 2025 veel minder goed zijn. Het herstel van de chipmarkt gaat langer duren. **Door Ivo Breukink**

De omzet van ASML bedroeg het derde kwartaal €7,5 miljard, een stijging van 11,9%. De brutomarge was met 50,8% lager dan vorig jaar (51,9%), maar in lijn met de outlook. Het aantal orders dat binnenkwam, viel met €2,6 miljard wel tegen.

Analisten hadden op het dubbele gerekend, maar het aantal orders kan sterk verschillen per kwartaal. De grootste tegenvaller is de verlaagde outlook voor 2025. ASML rekent nu op €30 à €35 miljard omzet. Ook de verwachte brutomarge is lager: 51% à 53%.

### Herstel duurt langer

Dat valt zwaar tegen, vooral omdat ASML zijn outlook doorgaans alleen maar verhoogt. Dit kwam onverwacht: met de chipsector gaat het goed. De vraag naar AI-chips is nog altijd torenhoog en ASML's grootste klant, TSMC, groeit hard.

Dat de rest van de markt achterblijft, was bekend. Maar het gaat dus slechter dan de markt dacht. Naarmate het cijferseizoen vordert zal hier meer duidelijkheid over komen. Volgens ASML duurt het herstel op de rest van de chipmarkt langer dan verwacht, maar is dat al wel gestart. Dit kwartaal verwacht ASML een recordomzet van €8,8 à €9,2 miljard, deels dankzij de upgrades van EUV-machines die het aan klanten verkoopt. Ook wordt de omzet van de twee eerder verkochte High NA

EUV-machines volgend kwartaal geboekt. Dit zorgt wel voor een brutomarge die 3,5 procentpunten lager ligt; de verwachte marge voor dit kwartaal is 49% à 50%.

### Advies blijft hetzelfde

De chipindustrie blijft cyclisch. Daar kan zelfs ASML zich niet aan onttrekken. De grote vraag naar AI compenseert dit niet, omdat die een klein deel vormt van de totale markt.

Dit kwartaalbericht was een tegenvaller, maar verandert niets aan de langetermijnvooruitzichten. Die blijven zeer goed. Dat de kwartaalcijfers per ongeluk te vroeg gepubliceerd waren, is natuurlijk een blunder, maar het zegt verder weinig over ASML.

Wij blijven dan ook positief over ASML. Met de sterke koersdaling van afgelopen week is de waardering verlaagd, al zal de verwachte winst voor 2025 lager zijn. De verwachtingen voor de jaren erna blijven positief, zeker als het marktherstel doorzet.

Het aandeel ASML is nu goedkoop als je voorbij 2025 kijkt. Wij laten ons Strong buy-advies dan ook staan. Wel verlagen we vanwege de verlaagde outlook het koersdoel van €1000 naar €900. ASML maakt deel uit van onze modelportefeuilles Internationaal en Nederland.

*Ivo Breukink heeft een longpositie in ASML.*

ASML	
Potentieel	
●●●●●	<b>STRONG BUY</b>
Koers <b>€667,80</b>	Datum <b>21-10-24</b>
L 52 wk. <b>€540,80</b>	H 52 wk. <b>€1021,80</b>
Uitstaande aandelen (x 1000)	<b>399.585</b>
Beurswaarde (€ mln)	<b>266.843</b>



KERNGEGEVENS (IN €)			
	2024*	2025*	2026*
Winst p/a	19,04	24,00	30,34
K/W	35,1	27,8	22,0
Dividend p/a	6,66	7,77	9,06
Dividend %	1,0%	1,2%	1,4%
Omzet (mln)	28.056	32.717	37.700
Ebitda (mln)	9.646	11.847	14.695
NW** (mln)	7.488	9.432	11.934

\* = consensusverwachting, \*\* = nettowinst

**LVMH** | **STRONG BUY** | KOERS: € 619,90 | KOERSDOEL: € 800 | UPSIDE: 29%

## Minder tassen verkocht

De trend zette door: valutaire tegenwind en terughoudende klanten, waardoor de omzet onder druk stond. **Door Martin Crum**

LVMH haalde de eerste negen maanden van dit jaar een omzet van €60,8 miljard versus €62 miljard in dezelfde periode vorig jaar. Een daling van ruim 2% die geheel op het conto komt van valutaire tegenwind.

Maar als je de omzetontwikkeling in het derde kwartaal vergelijkt met hetzelfde kwartaal vorig jaar, dan valt op dat vooral Fashion & Leather Goods (tassen) last heeft van minder goede verkopen. De lagere omzet kan slechts te dele komen door tegenzittende valutakoersen: zeker de yen is sterk gestegen.

### Betere tijden

Ook LVMH weet zich niet geheel te onttrekken aan de trend van terughoudende consumenten, al geldt dat het overgrote deel van haar klanten weinig tot geen last heeft van een wat minder goed draaiende economie.

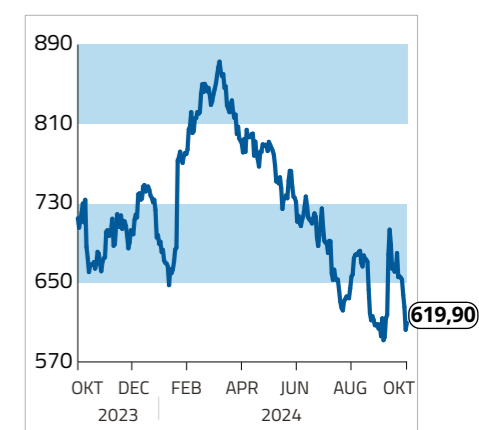
Het dividend is relatief bescheiden, maar dat is de (tot €600 weggezakte) waardering van dit aandeel ook.

Beleggers die LVMH nog niet in portefeuille hebben, kunnen nu (opnieuw) goed zaken doen in afwachting van betere tijden. Het aandeel maakt ook deel uit van onze modelportefeuille Internationaal.

KERNGEGEVENS (IN €)			
	2024*	2025*	2026*
Winst p/a	27,69	29,18	32,07
K/W	22,4	21,2	19,3
Dividend p/a	12,90	13,91	15,43
Dividend %	2,1%	2,2%	2,5%
Omzet (mln)	84.448	87.973	93.614
Ebitda (mln)	26.875	28.060	30.316
Nettowinst (mln)	13.810	14.449	15.910

\* = consensusverwachting

LVMH	
Potentieel	
●●●●●	<b>STRONG BUY</b>
Koers <b>€619,90</b>	Datum <b>21-10-24</b>
L 52 wk. <b>€578,80</b>	H 52 wk. <b>€886,40</b>
Uitstaande aandelen (x 1000)	<b>500.142</b>
Beurswaarde (€ mln)	<b>310.038</b>



**NSI** | **BUY** | KOERS: € 20,25 | KOERSDOEL: € 23,50 | UPSIDE: 16%

## Veel betere cijfers

NSI draaide het derde kwartaal aanzienlijk beter vergeleken met de eerste helft van dit jaar. **Door Peter Schutte**

NSI boekte de eerste drie kwartalen netto huurinkomsten van €44,2 miljoen, 2,6% meer dan vorig jaar. Bij de halfjaarcijfers lagen die nog 1,4% lager. Dat kwam vooral door de hoge renovatiekosten de eerste zes maanden, maar ook de brutohuurinkomsten zijn hoger in het derde kwartaal.

De autonome, like-for-like netto huurgroei bedraagt de eerste drie kwartalen 2,8%. Ook hier heeft NSI het laatste kwartaal een mooie inhaalslag gemaakt. Wel ligt de leegstand in het derde kwartaal wat hoger: van 4,9% medio dit jaar naar 5,5%. Maar door de nieuw afgesloten huurcontracten zal de leegstand in het lopende kwartaal weer afnemen.

Met de hoge korting van 42% op de boek-

waarde, waarvan de ergste daling wel achter de rug is, de sterke balans en de stevige afwaarderingen in het verleden blijven wij kansen zien voor het aandeel.

*Peter Schutte heeft een positie in NSI.*

KERNGEGEVENS (IN €)			
	2024*	2025*	2026*
Winst p/a	1,94	1,89	1,90
K/W	10,4	10,7	10,7
Dividend p/a	1,49	1,47	1,48
Dividend %	7,3%	7,2%	7,3%
Omzet (mln)	73,0	76,2	80,9
Ebitda (mln)	49,9	50,9	52,5
Nettowinst (mln)	39,4	34,1	35,4

\* = consensusverwachting

NSI	
Potentieel	
●●●●○	<b>BUY</b>
Koers <b>€20,25</b>	Datum <b>21-10-24</b>
L 52 wk. <b>€16,70</b>	H 52 wk. <b>€21,15</b>
Uitstaande aandelen (x 1000)	<b>20.155</b>
Beurswaarde (€ mln)	<b>408</b>



JUST EAT TAKEAWAY | BUY | KOERS: € 10,99 | KOERSDOEL: € 22 | UPSIDE: 100%

## Nog meer geduld

De cijfers over het derde kwartaal van Just Eat Takeaway schieten licht tekort. Dat geldt dan met name voor het aantal verwerkte orders. Het bedrijf is wel op de goede weg.

Door Martin Crum

De markt was op zoek naar 214 miljoen orders, het bleken er 211 miljoen te zijn. Een relatief gering verschil van 1,5%, omdat het fraaie zomerweer de maaltijdbezorger parten speelde.

Wil het bedrijf weer een reëler marktwaardering krijgen, dan zal er toch echt weer groei in het aantal orders moeten komen. Het goede nieuws is dat JET vasthoudt aan outlook. Daarnaast liet het management weten dat het de investeringen verder heeft verhoogd, maar dat de outlook voor geheel dit jaar desondanks niet in gevaar komt.

De Amerikaanse dochter Grubhub blijft een blok aan het been van de maaltijdbezorger. Zowel het aantal orders als de bruto transactiewaarde blijft afkalven: 11% minder orders en een 12% lagere transactiewaarde.

### Drukkende factor

Helaas had JET geen nieuws over de status van de fee caps in New York, noch over een (verwachte) schadevergoeding. Dit staat duidelijk laag op het prioriteitenlijstje van de New Yorkse gemeenteraad, een uitspraak van de rechter ten spijt.

Zo lang dit dossier niet is afgehandeld, blijft dit een drukkende factor op de beurskoers van JET, omdat verkoop van Grubhub zo niet haal-

baar is. Potentiële kopers kunnen immers geen reële waardebeoordeling van Grubhub maken als onduidelijk is of de fee caps blijven, en zo ja, welke grens gehanteerd zal worden.

Just Eat Takeaway maakt vorderingen, maar de taxaties worden voor de komende jaren licht verlaagd. Het koersdoel wordt teruggezet tot €22. Belangrijk bij JET is vooral dat de maaltijdbezorger cashflow positief opereert vanaf dit jaar en ook de komende jaren cashflow positief blijft. Daar bestaat geen twijfel over.

### Goede weg

De maaltijdbezorger is op de goede weg, maar vergt méér geduld dan verwacht. Dividend keert JET voorlopig niet uit, wel loopt er inmiddels een derde aandelen-inkoopprogramma van €150 miljoen. Een duidelijk en krachtig koersherstel is haalbaar als Grubhub verkocht wordt en het ook een toename in het aantal afgehandelde orders kan rapporteren.

Daar is op korte termijn voor beide nog geen zicht op: reden om het advies te verruilen voor een Buy-advies, bij een tot €22 verlaagd koersdoel.

Martin Crum heeft een longpositie in JET.

JUST EAT TAKEAWAY	
Potentieel	BUY
Koers € 10,99	Datum 21-10-24
L 52 wk. € 10,01	H 52 wk. € 15,99
Uitstaande aandelen (x 1000)	208.968
Beurswaarde (€ mln)	2.296



KERNGEGEVENS (IN €)			
	2024*	2025*	2026*
Winst p/a	-1,03	-0,04	0,40
K/W	-	-	27,6
Dividend p/a	0,00	0,00	0,00
Dividend %	0,0%	0,0%	0,0%
Omzet (mln)	5.208	5.426	5.693
Ebitda (mln)	455	554	649
NW** (mln)	-219	-55	58

\* = consensusverwachting, \*\* = nettowinst



JUST EAT TAKEAWAY



IEDER ZIJN FAIR SHARE

BELEG IN EERLIJKE KANSSEN



FLORIAN BANKEMAN

Fondsmanager

BELEG GOED

DA'S NIET SLECHT

Goed voor ondernemende mensen in ontwikkelingslanden. En voor u.

Scan de QR code en ontdek meer





NESTLÉ	
Koers	Zfr86
Koersdoel	Zfr100
Upside	16%
Ticker	NESN
ISIN-code	CH0038863350

# Voedingsconcern Nestlé is aan een inhaalrace begonnen

De IEX Tip van de Maand komt ditmaal uit Zwitserland. Dat staat bij beleggers weliswaar amper op de radar, maar in dit land zijn wel degelijk kansen om een aantrekkelijk rendement te halen. Het afgestrafte Nestlé is daar een goed voorbeeld van. Door Martin Crum

Nestlé is aardig van zijn voetstuk gevallen. De Zwitserse voedingsreus was lang de lieveling van institutionele beleggers. De koers van het aandeel piekte eind 2021 op bijna Zfr130, geholpen door de druk die enkele activistische grootaandeelhouders uitoefenden. Zij drongen – met succes – aan op het veranderen van de strategie. Vergelijk dat met nu: de koers van aartsrivaal Unilever staat rond de €58, vlakbij zijn record, terwijl die van Nestlé flink in de versukkeling is geraakt en daalde naar Zfr86 (omgerekend circa €91,72) een pijnlijk koersverval van circa 35%. Dat heeft topman de kop gekost: hij werd afgelopen september intern vervangen door Laurant Freixe.

Freixe heeft de handelsupdate voor het derde kwartaal niet alleen benut om de outlook voor heel 2024 opnieuw (zij het beperkt) te verlagen, maar presenteerde ook een plan dat voor groei moet zorgen bij het met zijn omzet en de sterke Zwitserse franc worste-

lende concern. Nestlé stond al geruime tijd op onze radar: het wachten was op een katalysator waardoor de gestage koersdaling zou stoppen en beleggers weer perspectief zouden krijgen op groeicijfers die vergelijkbaar zijn met die van Unilever.

## Niet kapot

De nieuwe topman van Nestlé liet zich direct gelden bij de presentatie van de handelsupdate over het (licht tegenvallende) derde kwartaal: hij zei dat 'Nestlé niet kapot is, maar *up & running*.'

Die uitspraak gaf het negatieve sentiment weer dat rond het aandeel hangt. Het is beleggers niet ontgaan dat de teleurstellende omzet slechts deels te wijten is aan de ijzersterke franc. Die wordt immers vooral veroorzaakt door operationele problemen, zoals de zeer moeizame invoering van een nieuw IT-systeem. Ook heeft Nestlé zijn prijzen vanwege de inflatie fors verhoogd. Daardoor

haakte een deel van de consumenten af en stapte over op goedkopere alternatieven.

## Topmerken

Freixe wil – net als Unilever – de organisatie vereenvoudigen en platter maken. Dat moet de besluitvorming en innovatie ten goede komen en de focus nog sterker op de 31 topmerken uit de portefeuille leggen. Dat wil zeggen: merken met minimaal een omzet van Zfr1 miljard (circa €1,06 miljard). Dat klonk bekend, al heten die bij Unilever *Power Brands*.

Waar Freixe absoluut niet aan kan ontkomen, is om een rationalisatie door te voeren in de (te) omvangrijke productenportfolio. Momenteel heeft Nestlé 2.000 producten. Daar moet de bezem flink doorheen. Vermoedelijk zal het concern op de beleggersdag (19 november) bekendmaken dat het een aantal kleinere merken gaat verkopen.

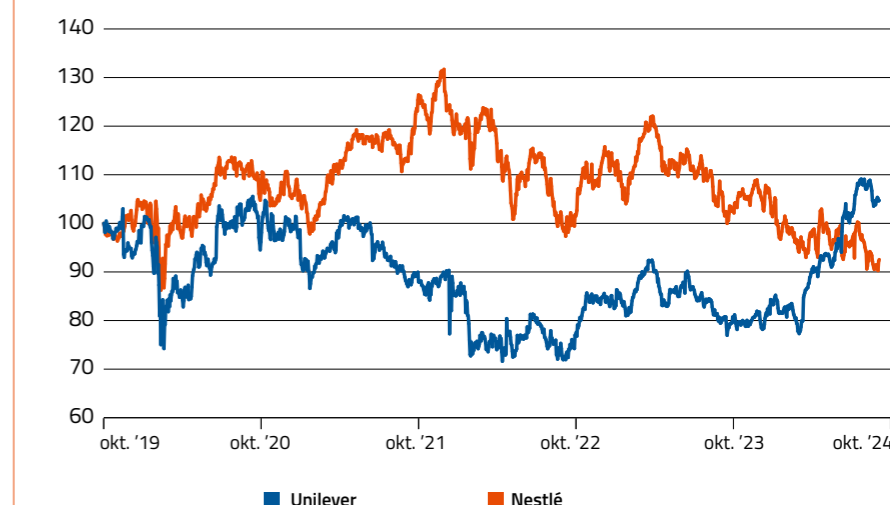
Nestlé, dat wereldwijd actief is, zal binnen enkele jaren de mijlpaal behalen van Zfr100 miljard aan omzet en beschikt over enkele dominante marktposities. Zo is het wereldmarktleider in koffie (Nespresso), maar heeft het ook een omvangrijke divisie voor diervoeding (Purina), water (Perrier), ijs, kindervoeding en chocola.

Daarnaast heeft Nestlé nog een interessante gezondheidszorgdivisie. Denk aan Vi-

NESTLÉ (ZFR)	
Beurskoers	86
Aantal werknemers	330.000
Jaaromzet 2024* (mrd)	94,7
Beurswaarde (mrd)	225,1
EV/ebitda 24*	14,2
Winst per aandeel 2024*	4,78
Winst per aandeel 2025*	4,96
Winst per aandeel 2026*	5,24
K/w 2024*	18,0
Dividendrendement 2024*	3,7%

\*= taxatie. Kerncijfers Nestlé, taxaties Bloomberg-consensus

## VIJF JAAR NESTLÉ VERSUS UNILEVER (OKT 2019 = 100)



taflo, dat een jaarlijkse omzet heeft van Zfr6,5 miljard.

## Financieel solide

Nestlé heeft 31 grote merken geselecteerd die elk minimaal die Zfr1 miljard aan jaarlijkse omzet halen en een sterke, trouwe klantengroep hebben. Daar wil Nestlé op voortbouwen. Gezien de marketingachtergrond van de nieuwe CEO ligt hier een kans om de omzet een duwtje in de goede richting te geven.

Nestlé staat er financieel goed voor. Dat blijkt ook uit het gemiddelde rentetarief dat de Zwitsers verschuldigd zijn over hun netto schuld van afgerond Zfr60 miljard: slechts 2,6%. De schuld oogt weliswaar relatief hoog, maar de operationele kasstroom bedroeg in de eerste jaarhelft al ruim Zfr8 miljard en de vrije kasstroom een royale Zfr4 miljard.

Dat is ruim voldoende voor een aantrekkelijk, jaarlijks stijgend dividend én een omvangrijk, over meerdere jaren uitgesmeerd aandeleninkoopprogramma. Nestlé is in 2022 gestart met de inkoop van eigen aandelen ter grootte van Zfr20 miljard. Dat is omgerekend goed voor 9% van de beurswaarde.

Daar bovenop kunnen beleggers dit jaar een dividend per aandeel tegemoet zien van naar verwacht Zfr3,25. Dat betekent een dividendrendement van 3,7%, dat de komende jaren oploopt tot meer dan 4%.

## Genoeg risico's

Ook aan Nestlé kleven risico's, nog los van de vraag of het erin zal slagen om de gewij-

zigde strategie succesvol uit te voeren. In dat laatste hebben wij overigens wel vertrouwen, mede doordat het bedrijf deels de strategie van Unilever lijkt te hebben gekopieerd.

De verkoopcijfers staan bij Nestlé onder druk door de aanhoudende waardevermindering van de frank. Dat kost omzet en winst en ligt buiten de directe invloedssfeer van het management.

Ook is het concern allicht een tikje te agressief geweest met het verhogen van de prijzen in de jaren dat de inflatie hoog was. Er is weinig ruimte over om kostenstijgingen door te berekenen aan de consument.

Ook ondervindt Nestlé hinder van de trend dat consumenten, zij het aarzelend, calorierijke producten mijden met het oog op een gezondere levensstijl. De Zwitsers zullen hun assortiment hier op moeten aanpassen.

## Nieuw elan

Nestlé behoort tot de grootste voedingsconcerns ter wereld en beschikt over tal van ijzersterke marktposities. Maar deze mammoet-tanker zal wel de koers moeten wijzigen. En dat vergt tijd. Toch geldt dat er nu een interessant instapmoment is voor beleggers. De nieuwe topman zal het voedingsconcern van nieuw elan voorzien, weet gezien zijn marketingachtergrond als geen ander hoe hij consumenten moet verleiden om producten te kopen en heeft ruim voldoende mogelijkheden om de productportfolio te rationaliseren en flink op de kosten te besparen.

Beleggers die nu in Nestlé stappen, strij-

ken omgerekend tegen de huidige koers jaarlijks dus circa 3,7% dividend op. Dat zal volgens zowel de analistenconsensus als de eigen taxaties de komende jaren verder stijgen. Wie het aandeel rond het record aanschafte, moet het doen met een dividendrendement van 2,5%. Dat tikt in de loop der jaren flink aan.

Wat betreft dat recordniveau van Nestlé: die koers is voor nu voorlopig een brug te ver. Maar met de nieuwe, scherpere focus is een koersniveau van Zfr100 wél goed haalbaar, al geldt op de korte termijn dat de markt de kat nog even uit de boom zal kijken en eerst betere resultaten wil zien.

## Katalysator

Nestlé verdient normaliter een waardering die licht boven die van Unilever ligt, op basis van zijn schaalgrootte en enkele zeer sterke marktposities, zoals op koffiegebied. Daarop zijn de Zwitsers wereldmarktleider.

Een koerswinstverhouding van 20 is gangbaar – ook in historisch perspectief – mits de nieuwe topman inderdaad een flinke rationalisatieslag doorvoert, de productenportfolio verkleint en de aandacht verlegt naar de 31 topmerken. Als dat gebeurt, zal ook Nestlé weer aansprekende groeicijfers gaan produceren.

Het koersdoel voor het aandeel was al enige tijd Zfr100. Daarin komt geen verandering, maar nu Nestlé hard ingrijpt in de organisatie is de katalysator gevonden om het advies met ingang van nu te verhogen naar Kopen.

# De slimste beleggers, beleggen met een slimmer platform

Kijk op saxo.nl en ontdek vrijblijvend ons makkelijke platform, vol analyses, toplijsten, populaire thema's, praktische tips en meer.

Beleggen doe je bij Saxo.



Bekijk het platform  
**Saxo.nl**

Beleggen kent risico's. Uw inleg kan minder waard worden.

**GENMAB** | HOLD | KOERS: DKK 1.573,00 | KOERSDOEL: DKK 1.850 | UPSIDE: 18%

## Serieuze vraagtekens

Het Deense Genmab lijkt een succesverhaal, maar de kosten moeten wel omlaag. Door Martin Crum

Het biotechbedrijf is er, net als Pharming, in geslaagd om diverse medicijnen met succes op de markt te brengen, maakt winst en beschikt over een bijzonder solide balans.

En toch is de koers het afgelopen jaar lelijk gedaald: vorig jaar rond deze tijd noteerde het aandeel nog DKK2500. Daar zijn nu nog slechts DKK1600 van over. Een opvallende discrepantie met de naar verwachting gestaag verder stijgende omzet en winst.

### Hoog risico

Toch is dit wel verklaarbaar, nog los van het feit dat de hele biotechsector uit de gratie ligt. Genmab heeft namelijk een serieus kostenprobleem. Dat is duidelijk te zien aan het verloop van de ebitda ten opzichte van de omzet. De omzet groeit wel stevig, maar de ebitda staat onder druk.

Wij zagen bij de halfjaarcijfers dat Genmab zijn verwachtingen voor de operationele kosten – inclusief de impact van acquisities – stevig heeft verhoogd. Er vallen dus serieuze vraagtekens te zetten bij de verwachte ebitda en nettowinst in 2025 en 2026.

De waardering van Genmab oogt aantrekkelijk, maar vormt een reële afspiegeling van de huidige, bovengemiddelde risico's.

KERNGEGEVENS (IN DKK)			
	2024*	2025*	2026*
Winst p/a	82,89	94,16	118,96
K/W	19,0	16,7	13,2
Dividend p/a	0,00	0,00	0,00
Dividend %	0,0%	0,0%	0,0%
Omzet (mln)	20.892	24.499	28.509
Ebitda (mln)	6.419	8.034	9.700
Nettowinst (mln)	5.459	6.263	7.806

\* = consensusverwachting

GENMAB	
Potentieel	●●●○○ HOLD
Koers <b>DKK 1.573,00</b>	Datum <b>21-10-24</b>
L 52 wk. <b>DKK 1530,00</b>	H 52 wk. <b>DKK 2283,00</b>
Uitstaande aandelen (x 1000)	<b>66.177</b>
Beurswaarde (€ mln.)	<b>104.096</b>



**POSTNL** | HOLD | KOERS: € 1,11 | KOERSDOEL: € 1,25 | UPSIDE: 13%

## Dividendrisico

PostNL moet (particuliere) post binnen 24 uur blijven bezorgen. De kans bestaat dat het dividend zal tegenvallen. Door Peter Schutte

Alles blijft toch bij het oude met de postbezorging. Als de Tweede Kamer wél ingestemd had met de nieuwe plannen van minister Beljaarts van Economische Zaken, dan was de regel van bezorgen binnen 48 uur overigens ook pas op z'n vroegst in het tweede kwartaal van 2025 ingegaan.

Als het aan het PostNL ligt, zou het wel drie dagen over de postbezorging willen doen. Een Kamermeerderheid pleit juist voor hogere boetes en betere handhaving als PostNL zich niet aan de wettelijke bezorgplicht houdt. Er is een goede kans dat PostNL zuiniger aan gaat doen met de winstuitkering om de Tweede Kamer gunstiger te stemmen

over de postbezorging aan particulieren. Dit is geen verrassing: wij zeven al eerder op het risico dat het dividend bij PostNL wel eens zou kunnen tegenvallen.

KERNGEGEVENS (IN €)			
	2024*	2025*	2026*
Winst p/a	0,09	0,12	0,15
K/W	12,4	9,1	7,2
Dividend p/a	0,07	0,09	0,11
Dividend %	6,4%	8,1%	10,0%
Omzet (mln)	3.220	3.306	3.378
Ebitda (mln)	254,5	282,4	310,3
Nettowinst (mln)	46,9	62,3	78,6

\* = consensusverwachting

POSTNL	
Potentieel	●●●○○ HOLD
Koers <b>€ 1,11</b>	Datum <b>21-10-24</b>
L 52 wk. <b>€ 1,11</b>	H 52 wk. <b>€ 1,82</b>
Uitstaande aandelen (x 1000)	<b>502.111</b>
Beurswaarde (€ mln.)	<b>558</b>



# Vier ultralange grafieken

Ter ere van het 25-jarig bestaan van IEX, hebben we vier grafieken bekeken die de afgelopen 25 jaar belangrijk waren. Uiteraard de AEX en ASML, de grootste stijger uit deze index in deze periode. Ook bespreken we de Nasdaq en Nvidia, dat 25 jaar geleden naar de beurs ging.

Door Wouter Slot en Tom Nederhoff van Tostrams.nl

## AEX: 25 jaar volatiliteit

Op de Amsterdamse beurs hebben de afgelopen 25 jaar flinke koersschommelingen plaatsgevonden. Per saldo is de AEX (zonder dividend) sinds eind 1999 met bijna 70% gestegen. Gerekend vanaf het dieptepunt in 2009 (194,99 punten) is de index echter met 386% gestegen tot aan het recente record.

De hoofdindex bereikte zijn eerste grote piek in 2000 tijdens de internetzeepbel. In die tijd steeg de koers van technologiebedrijven enorm in waarde. Nadat deze bubbel gebarsten was, daalde de AEX fors. Maar vanaf 2003 zette de index een sterk herstel in, al had de wereldwijde financiële crisis die in 2007 startte ook enorme invloed op de AEX.

Vanaf maart 2009 is de AEX echter overtuigend gaan stijgen en zorgden onder andere de schulden crisis (2011) en de coronacrisis (2021) slechts voor tijdelijke koersdips.

Het technische beeld van de AEX index is nog altijd uitstekend. Wij verwachten dan ook dat de beurs op korte termijn de stijging voort kan zetten en nieuwe hoogtepunten kan bereiken.

 **ADVIES: POSITIEF**  
Potentieel: nvt, Risico: nvt, Beloning/risico: nvt

### AEX



 **ADVIES: POSITIEF**  
Potentieel: nvt, Risico: nvt, Beloning/risico: nvt

### ASML






## ASML: sterkste aandeel uit AEX

ASML heeft sinds 1995 een notering aan de beurs in Amsterdam en heeft de afgelopen 25 jaar enorme technologische vooruitgang geboekt. Een van de meest baanbrekende stappen was de ontwikkeling door ASML van EUV-technologie, die essentieel is voor het produceren van geavanceerde chips.

Hierdoor groeide ASML uit van een relatief kleine speler tot de belangrijkste speler op de markt voor lithografiemachines. Het aandeel liet in dotcomtijd al een flinke stijging zien, maar de koers explodeerde pas echt nadat de beurzen in 2009 hun dieptepunt hadden bereikt.

Vanaf oktober 2008 tot aan de hoogtepunten van afgelopen zomer is de koers bijna 7500% gestegen. Het technische plaatje van de zwaarste weger uit de AEX begint door de recente correctie wel wat haarscheurtjes te vertonen. Maar zolang het aandeel het patroon van hogere toppen en bodems voortzet, handhaven we onze positieve langetermijnvisie op ASML.

 KOPEN  POSITIEF  NEUTRAAL  NEGATIEF  VERKOPEN

**Potentieel:** Afstand tussen de huidige koers en het koersdoel (de weerstand).

**Risico:** Afstand tussen de huidige koers en de steun.

**Beloning/risico:** Verhouding tussen potentieel en risico. Doorgaans is een ratio van 2 of hoger gewenst voor het innemen van een positie.

### KORTE UITLEG:



**Blauwe flucturerende lijn:** De B.O.B.-indicator toont de relatieve prestaties van een fonds, sector of index ten opzichte van de brede markt.



**Rode flucturerende lijn:** 200-dagenlijijn toont in een vloeiende lijn het voortschrijdend gemiddelde van de afgelopen 200 dagen.



**Rode lijn:** Weerstand toont het niveau waarop een koersstijging eerder is afgeketst.



**Groene lijn:** Steun toont het niveau waarop de markt eerder is opgeveerd.

## Nasdaq 100 blijft sterk presteren

De langetermijngrafiek van de Nasdaq 100 is indicatief voor wat voor de lange termijn beleggen met uw portefeuille kan doen. Er is een duidelijk stijgend verloop zichtbaar, met daarbinnen drie forse dalingen. De index profiteerde 25 jaar lang van de opkomst van tech. De koers van techfondsen steeg in korte tijd enorm, om vervolgens keihard afgestraft te worden.

De volgende stevige correctie vond plaats tijdens de economische crisis van 2008, die geen enkele beurs spaarde. Echter, als we kijken waar de index nu staat, zo'n 1800% hoger, is goed te zien dat correcties zeer geschikte instapmomenten opleveren.

De koers lijkt zich altijd prima te herstellen, zo ook tijdens de laatste grote correctie. Het effect van de coronacorrectie is inmiddels keurig opgevangen en de doorbraak boven de top van 2021 heeft de stijgende trend een nieuwe impuls gegeven.

We handhaven onze positieve visie op de index zolang de stijgende fase waar vanaf 2022 sprake van is, kan worden voortgezet.

 **ADVIES: POSITIEF**  
Potentieel: nvt, Risico: nvt, Beloning/risico: nvt

### Nasdaq 100



 **ADVIES: POSITIEF**  
Potentieel: nvt, Risico: nvt, Beloning/risico: nvt

### Nvidia



## Nvidia: sterkste techaandeel

Grofweg 25 jaar geleden ging Nvidia naar de beurs. Vanaf dat moment waren aandelen Nvidia vrij verhandelbaar op de Amerikaanse beurs. Wie destijds besloot om wat stukken op te pakken, kon dit doen tegen een koers van ongeveer \$12.

Inmiddels staat de koers van het aandeel, als we een paar *stock splits* verdisconteren in de rekensom, ruim 300.000% hoger. Met name de laatste jaren heeft Nvidia een explosieve koersstijging doorgemaakt. Dat heeft te maken met de strategische beslissing van het bedrijf om in te zetten op kunstmatige intelligentie. Op die markt heeft Nvidia nu een dominante positie.

Ook nu beweegt de koers nog in een mooie stijgende trend, die de op de korte termijn correctieve fase onder druk zet. Een uitbraak kan een versnelling opleveren van deze trend richting nieuwe hoogtepunten.

Voor nu houden we onze positie in Nvidia binnen de Tostrams-modelportefeuille dan ook met een gerust hart aan.



“Ik verwacht dat we een vorm van mini-globalisering krijgen

LUC ABEN VAN VAN LANSCHOT KEMPEN

## ‘De grote weerbaarheid van de economie is een verrassing’

Hoofdeconoom Luc Aben van Van Lanschot Kempfen kijkt 25 jaar terug én vooruit. Nationalisme en vergrijzing zijn volgens hem de grote problemen van de toekomst. Maar bedrijven en economieën zijn ook flexibel en hebben een sterk aanpassingsvermogen. En dan is de energietransitie er ook nog. ‘Wie niet meedoet, wordt afgestraft.’ Door Rob Stallinga

### Wat zijn terugblikkend de belangrijkste veranderingen in de wereld-economie, de afgelopen 25 jaar?

‘Als startpunt kies ik liever eind jaren zeventig, begin jaren tachtig, toen Fed-president Paul Volcker de inflatie doodkneep. Die beleidslijn volgden andere centrale banken, zoals de Bundesbank. Sindsdien ging de rente maar één kant op en dat was omlaag en nam het vertrouwen in de centrale banken steeds meer toe.

Dat de inflatie daalde, en daarmee de rente, was in de jaren tachtig ook het gevolg van een dereguleringsproces. Ronald Reagan en Margaret Thatcher predikten als leiders van de VS en het VK meer vrijhandel. Die kreeg een extra impuls door het failliet van het communisme; dat maakte de start van globalisering mogelijk.

In de jaren negentig kreeg de productiviteit een boost door de IT-revolutie. Vanaf 2001 zijn inflatie en rente verder omlaag getrokken door China's toetreding tot de wereldwijde vrijhandelsorganisatie. Alsof dat nog niet genoeg was, zorgde activistisch beleid van centrale banken voor extra druk op de rente. Inmiddels is die structureel neerwaartse kracht op de inflatie en rente verdwenen.’

### Is er de afgelopen 25 jaar een ontwikkeling geweest die voor u een grote verrassing was?

‘Dat zijn er een aantal geweest. Voor mij is de grote weerbaarheid van economieën, vooral de laatste jaren, een positieve verrassing. Kijk wat we recent allemaal over ons heen hebben gekregen: Brexit, een protectionistische

Trump, de coronapandemie en de energiecrisis in Europa. Maar de economieën wisten zich steeds opnieuw razendsnel aan te passen. Verrassend was ook het activistische beleid van centrale banken, die zowel onafhankelijk als politiek geladen opereerden. Zeker bij de eurocrisis is de rol van de ECB heel belangrijk geweest. Die heeft centrale banken nog meer centraal gesteld.

De komende jaren verwacht ik een fragmentatie van de wereldeconomie. Wie mij dat tien jaar geleden had verteld, had ik niet geloofd. Immers, alles groeide toen naar elkaar toe en raakte meer verweven.’

### Met Lehmans ondergang in 2008 dreigde het hele financiële systeem te bezwijken. Is een herhaling van zo'n grote kredietcrisis mogelijk?

‘Dat was duidelijk een zwarte zwaan: iets met enorme impact dat niemand zag aankomen. Eén van de redenen dat het financiële systeem bijna instortte, was de enorme hoeveelheid private schuld. Nu liggen de schulden vooral bij overheden.

Bovendien zijn banken nu weerbaarder dan toen. Ze zijn beter gekapitaliseerd en er zijn meer regels gekomen teneinde een nieuwe implosie onwaarschijnlijk te maken. Maar zoals gezegd, een zwarte zwaan is een debacle dat niemand ziet aankomen...’

### Wat heeft de opkomst van China betekend voor de wereldeconomie?

‘China is de exponent van globalisering. Het belang van China is nog altijd groot, maar het relatieve belang neemt minder hard toe.

Iedereen kent de economische problemen die China heeft. Het wil uitgroeien van een zich ontwikkelend land tot een ontwikkeld land. Maar om dat te bereiken, heeft het nog een lange weg te gaan. In de geschiedenis zijn slechts weinig landen erin geslaagd deze grote stap te nemen. De landen die het lukte, kenden allemaal een vorm van democratie en omarmden vrijhandel. Ik moet hier wel aan toevoegen dat het geopolitieke belang van China nog steeds flink toeneemt.’

### De coronapandemie toonde hoe kwetsbaar en afhankelijk internationale productieketens zijn van China. Hoe zorgelijk is de trend van deglobalisering?

‘Ik noem dat de fragmentatie van de wereldeconomie. Het maakt de boel minder voorspelbaar en minder stabiel. Het multilaterale systeem met al zijn afspraken wordt vervangen door allerlei bilaterale afspraken. Dat is een zorgelijke evolutie.

Anderzijds wil ik de heersende trend van deglobalisering nuanceren. Economieën zijn tegenwoordig sterk met elkaar verweven. Dat haal je niet zomaar uit elkaar. Mijn verwachting is dat we een vorm van mini-globalisering krijgen, met grote economische blokken die op economisch gebied prima met elkaar samenwerken.

Neem de VS. Is daar sprake van *reshoring*? Dat valt wel mee. Fabrieken zijn uit China verplaatst naar Mexico. Wel is het zo dat deze economische fragmentatie de inflatie aanwakkert. Alles wordt er duurder door en uiteindelijk is de rekening voor de consument.’

**In 2001 barstte de internetbubbel, maar anno 2024 lijken de beloftes van toen alsnog gerealiseerd.**

'Dat geldt inderdaad voor een aantal bedrijven en zeker economisch gezien zijn de beloftes van toen meer dan ingelost. Internet is belangrijker geworden dan we twintig jaar geleden voor mogelijk hielden. Sindsdien zijn er tal van nieuwe businessmodellen ontstaan.

De grote vraag nu is of kunstmatige intelligentie voor eenzelfde soort revolutie gaat zorgen als internet destijds. Het moet nog blijken in hoeverre AI bijvoorbeeld de productiviteit gaat aanjagen en zo voor extra economische groei gaat zorgen. De schattingen die ik voorbij zie komen, verschillen sterk van elkaar.

Onze huidige afhankelijkheid van internet is ook een gevaar. Het is een *winner takes all*-omgeving, waarin een aantal bedrijven zo dominant is geworden dat het gevaarlijk kan worden. Voor de economische groei is dat ook niet bevorderlijk: zodra er een concurrent opkomt, wordt die meteen opgekocht en dus geëlimineerd.

Het enorme belang van internet heeft ook de maatschappelijke ongelijkheid vergroot. Omdat er relatief geconcentreerd grote winsten worden gerealiseerd. Dat vergroot ook de polarisatie, want niet iedereen kan daarin meedelen.

Te veel macht bij te weinig mensen kan ook politiek ongezond zijn. Denk aan Elon Musk, die nu het monopolie op een mediakanaal heeft en dat aan de vooravond van de Amerikaanse verkiezingen gebruikt om zijn politieke voorkeur uit te spreken.'

**Moet Europa zich zorgen maken dat het economisch aan alle kanten voorbij wordt gered?**

'Economische groei is het gevolg van de creativiteit die mensen tentoonspreiden en de wil om oplossingen voor problemen te bedenken. De structuur waarbinnen ideeën in Europa tot wasdom kunnen komen, is echter niet optimaal. Zo hebben we niet één kapitaalmarkt en één bankmarkt, zoals ook in het recente rapport van ex-ECB-baas Mario Draghi stond.

Mocht de groei in Europa niet van de grond komen, dan hebben we een probleem. Voor de noodzakelijke verduurzaming, de

extra defensie-uitgaven en het opvangen van de vergrijzing hebben we heel veel geld nodig. Zonder economische groei is dat er niet.'

**Sinds 2000 is duurzaamheid ook een belangrijk thema. Maar het lijkt alsof dat nu even minder belangrijk is...**

'Duurzaamheid in de brede zin van het woord wordt alleen maar belangrijker. We moeten iets doen aan het klimaatprobleem. Daarnaast heeft de keuze voor duurzame energie ook grote geopolitieke voordelen: het maakt landen onafhankelijker.'

**Waar staat de wereld momenteel in macro-economisch opzicht?**

'Hier in Europa hobbelen we verder; het momentum voor groei is en blijft matig. Maar misschien versnelt die licht door de herstelde koopkracht. De Amerikaanse Fed houdt vast aan het scenario van een zachte landing. Ik denk ook dat het risico op een Amerikaanse recessie beperkt is. De economische problemen van China zijn bekend: consumenten hebben er weinig vertrouwen in de economie door de vastgoedcrisis en er is weinig ruimte voor fiscale steun. Op de lange termijn krijgt

elk economisch blok – de VS in mindere mate – met vergrijzing te maken. Dat is een groot probleem. Economische groei is de optelsom van een groei van

de beroepsbevolking en productiviteit. Als de beroepsbevolking daalt, zal de productiviteit extra moeten groeien. Waar die vandaan komt, is afwachten.'

**Wat baart u zorgen?**

'De toename van nationalisme en de neiging van regeringen, onder druk van de bevolking, om zich achter de nationale economische dijken terug te trekken. En de groeiende inzet van economie als politiek wapen: dat is ongezond.'

**Wat voedt juist uw optimisme?**

'De flexibiliteit en het aanpassingsvermogen van economieën. Tenminste, als overheden voor goede kaders zorgen. Minder regeldruk is een belangrijk thema van het nieuwe kabinet en dat juich ik toe. Geef ondernemingen de ruimte om zich aan te passen.'

**Waar beweegt de wereldeconomie de komende 25 jaar naartoe, denkt u?**

'Tot nu toe heeft de creativiteit van onderne-

### Wie is Luc Aben

Luc Aben is een Belgische econoom en beleggingsstrateeg. Hij is hoofdeconoom bij Van Lanschot Kempen en daar verantwoordelijk voor het analyseren van de macro-economische trends en financiële markten. Aben heeft een academische achtergrond als econoom: hij studeerde aan de Universiteit van Hasselt en de KU Leuven.

mers voor groei gezorgd. Waarom zou dat in de toekomst anders zijn? Ik verwacht dat de VS ook de komende jaren economisch dominant zullen zijn. Van globalisering gaan we naar een paar economische blokken, waarbij de Westerse alliantie groter, creatiever en geavanceerder is dan het Chinese blok.

Ik weet niet of het klimaatprobleem in 2050 is opgelost, maar ik heb goede hoop dat we de dramatische gevolgen kunnen *counteren*. Dat vraagt wel om draagvlak, innovatie en financiële inspanningen. Maar op den duur kan elk bedrijf er ook van profiteren. Sterker nog, wie niet meedoet aan de energietransitie wordt afgestraft.'

**Wat betekent uw visie voor beleggers? Wat moeten zij voor de komende 25 jaar kopen?**

'De rente zal de komende 25 jaar hoger zijn dan we de afgelopen 25 jaar gewend waren. Maar als ook de inflatie hoger is, blijven de reële rente en de kostprijs van geld laag. Dat zorgt voor economische rugwind. Het betekent ook dat de *search for yield*, de zoektocht naar rendement, zal blijven bestaan. Mensen moeten dus beleggen, in plaats van te sparen.

Bij de selectie van aandelen zullen zij moeten kiezen voor bedrijven met een sterke balans, mooie marges en een grote kasstroom. In een gefragmenteerde wereld met een hogere inflatie is dat nog belangrijker. Prijsmacht doet ertoe. Dan kom je al snel uit bij dominante bedrijven die een ruime slotgracht rond hun businessmodel hebben liggen.

Voor obligatiebeleggers is het niet anders: zij zullen gebruik moeten maken van dezelfde selectiecriteria. Tussentijds kan het zinvol zijn om staatspapier te kopen. Maar obligatiebeleggers die meer willen verdienen dan de inflatie hen kost, zullen de *credit spread* (het verschil in rente tussen bedrijfs- en staatsobligaties bij gelijke kredietwaardigheid, red.) moeten meewegen. ◀

# Een verhaal van twee economieën

Amerika en Europa hadden grofweg dezelfde probleem-dossiers deze eeuw. Het herstelvermogen van de twee verschilde wel fors.

Door Fleur van Dalsem

## Europa

Het was een historische kwart eeuw in Europa, met voor het eerst één valuta voor het grootste deel van het continent. Tijdens de eerste jaren van deze eeuw ging dat gepaard met gestage economische groei. Lagere rente en ruimere kredietvoorwaarden leidden tot een sterke groei van consumptie en investeringen. De wereldwijde financiële crisis trof Europa daarna zwaar, vooral de banken. Veel EU-landen werden geconfronteerd met een recessie, hoge werkloosheid en een sterke daling van de economische groei.

Vanaf 2013 begon de economie te herstellen, mede dankzij het monetaire beleid van de ECB, in de vorm van lage rentetarieven en kwantitatieve versoepeling. Tot de coronapandemie alles veranderde. De lockdowns legden grote delen van de economie plat, wat leidde tot een sterke krimp van het bbp, vooral in het toerisme, de horeca en de detailhandel. De nasleep van die crisis, in de vorm van aanvoerproblemen, samen met de oorlog in Oekraïne, leidde tot een heftige stijging van de inflatie.

## De Verenigde Staten

Eind jaren negentig bloeide de Amerikaanse economie, tot de techbubbel leegliep en de Amerikaanse economie een korte recessie beleefde. Van 2003 tot 2007 herstelde de economie echter weer snel, ondersteund door lage rentes en een vastgoed-boom. Consumentenuitgaven en vastgoedprijzen stegen sterk, mede door soepele kredietvoorwaarden en risicovolle leningen.

In 2007 barstte de huizenmarktzeepbel. Een golf van wanbetalingen op *subprime*-hypotheken leidde uiteindelijk tot de kredietcrisis, die grote Amerikaanse banken en andere financiële partijen aan het wankelen bracht - of zelfs liet omvallen. Bij het herstel na 2010 speelde het beleid van de Federal

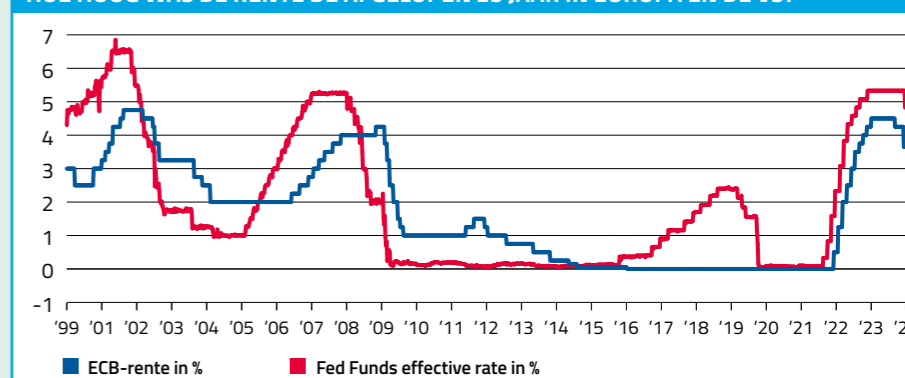
Reserve een cruciale rol: die hield de rente laag en pompte via kwantitatieve versoepeling geld in het systeem.

Tussen 2009 en 2020 beleefden de VS de langste periode van economische expansie uit de moderne geschiedenis – gedreven door een sterke consumptie, stijgende aandelenmarkten en de bloeiende techsector. De coronapandemie veroorzaakte ook in de VS een diepe recessie. De inflatie bereikte niveaus die sinds de jaren tachtig niet meer gezien waren: boven de 7-8%. Om die te beteugelen,

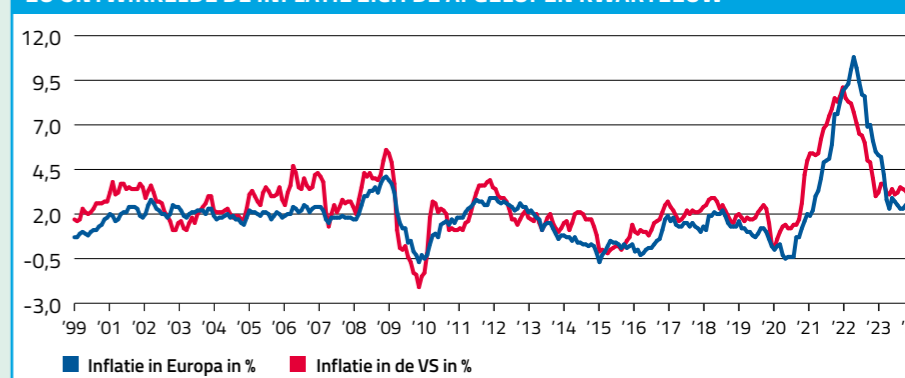
begon de Fed in 2022 met agressieve renteverhogingen. Dit maakte lenen duurder en leidde tot minder economische groei en afkoeling van de huizenmarkt. Pas recent is de rente weer voorzichtig omlaag aan het komen.

In de grafieken is te zien dat inflatie en rente in Europa en de VS grofweg hetzelfde pad volgden, met wellicht een wat assertiever beleid door de Fed. Wel is duidelijk dat Amerika sinds 2010 een veel steiler groeipad heeft bewandeld dan Europa.

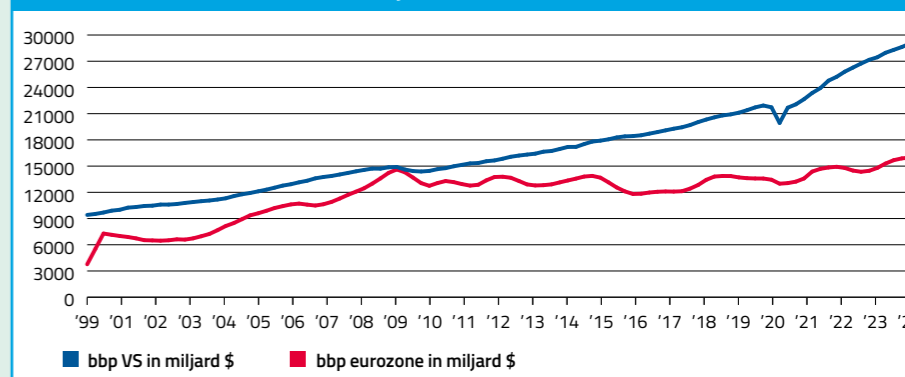
HOE HOOG WAS DE RENTE DE AFGELOPEN 25 JAAR IN EUROPA EN DE VS?



ZO ONTWIKKELDE DE INFLATIE ZICH DE AFGELOPEN KWARTEEUW



DE ECONOMISCHE GROEI DOOR DE JAREN HEEN








Nederland	Koers in €	BW (€ mrd)	OW (EV) (€ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in € mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in €				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				ytd	1 week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
Aalberts	33,04	3,65	4,46	-15,8%	-4,5%	48,70	28,83	3,23	3,32	3,20	3,33	3,53	1,1	0,62	7,2	3,37	3,38	3,09	3,31	3,67	1,11	1,12	9,8	10,7	5,0	3,4%	Aalberts
ABN Amro	15,32	12,76	-	12,7%	-1,4%	16,74	11,83	10,74	18,98	8,72	8,82	8,99	1,5	-	-	2,08	2,99	2,61	2,33	2,46	1,51	1,31	5,1	5,9	1,4	8,6%	ABN Amro
Accsys	0,61	0,14	0,18	-15,1%	-0,8%	0,80	0,53	0,12	0,16	0,14	0,13	0,15	1,0	0,02	8,1	0,01	0,01	-1,32	-0,09	0,01	0,00	0,00	61,1	-	-	-	Accsys
Acomo	17,18	0,51	0,76	-2,1%	-2,1%	19,90	16,52	1,42	1,27	1,27	1,29	1,30	0,4	0,09	8,0	2,07	1,52	1,59	1,79	1,85	1,15	1,14	11,3	10,8	-	6,6%	Acomo
Adyen	1422,20	44,19	35,68	21,9%	3,8%	1596,00	602,80	8,94	1,86	1,99	2,47	3,06	22,2	0,74	48,0	18,17	22,53	28,68	35,36	44,37	0,00	0,00	63,1	49,6	2,0	-	Adyen
Aegon	5,93	10,07	12,85	13,0%	2,5%	6,42	4,39	11,00	13,16	0,90	1,01	1,12	11,2	-	-	0,74	0,64	0,45	0,87	0,88	0,30	0,35	9,3	13,2	3,0	5,9%	Aegon
Ahold Delhaize	30,49	28,34	42,98	17,2%	0,6%	31,54	25,40	86,98	88,65	89,20	91,83	94,26	0,3	7,07	6,1	2,55	2,54	2,55	2,70	2,93	1,10	1,13	12,0	12,0	3,3	3,7%	Ahold Delhaize
Air France-KLM	9,02	2,37	12,26	-33,6%	3,3%	13,96	7,41	26,39	30,02	31,12	32,37	33,70	0,1	4,29	2,9	4,32	0,41	2,44	4,09	4,68	0,00	0,00	22,0	3,7	1,9	-	Air France-KLM
Ajax	10,10	0,19	0,23	1,2%	0,0%	11,25	9,80	0,19	0,20	0,16	0,17	0,23	1,2	0,07	3,2	-1,24	2,15	-0,24	-1,52	-0,76	0,00	-	4,7	-	-	-	Ajax
AkzoNobel	63,22	10,80	15,29	-15,5%	0,4%	75,30	52,82	10,85	10,67	10,76	11,05	11,36	1,0	1,43	10,7	2,45	3,07	4,02	4,51	4,97	1,98	1,99	20,6	15,7	0,8	3,1%	AkzoNobel
Alfen	11,99	0,26	0,34	-80,1%	-3,8%	65,30	11,67	0,44	0,50	0,49	0,55	0,63	0,5	0,06	5,9	2,49	1,41	-0,40	0,77	1,27	0,00	0,00	8,5	-	-	-	Alfen
Allfunds	5,30	3,24	0,78	-17,5%	2,2%	7,22	4,66	0,50	0,55	0,62	0,66	0,71	5,2	0,34	2,3	0,36	-	0,40	0,43	0,49	0,09	0,12	-	13,4	1,6	2,2%	Allfunds
AMG	16,52	0,54	1,13	-27,6%	2,4%	25,98	13,16	1,64	1,63	1,47	1,66	1,76	0,4	0,29	3,8	5,73	3,12	-0,37	1,87	2,33	0,60	0,33	5,3	-	-	2,0%	AMG
Aperam	25,64	1,88	2,49	-22,0%	1,2%	33,66	22,96	8,16	6,59	6,48	6,88	7,20	0,3	0,30	8,2	8,29	1,52	1,22	3,34	4,29	2,00	2,00	16,9	21,0	-	7,8%	Aperam
Arcadis	65,00	5,88	6,89	33,1%	-0,8%	66,65	37,24	4,03	5,00	5,20	5,58	6,00	1,1	0,51	13,6	2,26	2,51	3,03	3,66	4,19	0,85	1,04	25,9	21,5	1,3	1,6%	Arcadis
ArcelorMittal	22,18	18,92	27,80	-13,6%	0,5%	26,95	18,44	79,84	68,28	62,98	64,62	67,12	0,3	7,52	3,7	10,21	5,78	3,22	4,39	5,13	0,50	0,52	3,8	6,9	-	2,4%	ArcelorMittal
ASMI	524,20	25,91	25,29	11,5%	3,4%	748,00	354,30	2,41	2,63	2,91	3,65	4,32	8,9	0,84	30,2	12,77	11,77	13,88	18,36	22,40	2,75	3,47	44,5	37,8	2,5	0,7%	ASMI
ASML	668,90	267,28	266,99	-1,9%	0,1%	1021,80	540,80	21,17	27,56	28,06	32,72	37,70	9,5	9,82	27,2	14,13	19,89	19,13	24,10	30,33	6,10	6,66	33,6	35,0	1,7	1,0%	ASML
ASR Nederland	44,90	9,49	15,33	5,2%	1,2%	49,16	34,12	4,09	12,93	6,50	6,76	7,12	1,5	-	-	5,37	4,44	3,94	5,16	5,52	2,89	3,12	10,1	11,4	16,3	7,0%	ASR Nederland
Avantium	2,83	0,23	0,20	-4,2%	13,7%	3,89	1,60	0,02	0,02	0,03	0,06	0,08	8,5	-	-	-0,67	-0,61	-0,52	-0,41	-0,42	-	-	-	-	-	-	Avantium
Azerion	1,39	0,17	0,34	-26,3%	-2,4%	2,40	1,27	0,45	0,52	0,55	0,60	0,65	0,3	0,05	7,3	-0,69	0,29	-0,03	0,04	0,12	0,00	0,00	4,9	-	-	-	Azerion
B&S Group	4,80	0,40	0,82	29,9%	1,2%	5,59	3,30	2,15	2,22	2,33	2,45	2,57	0,2	0,11	7,4	0,31	0,40	0,55	0,64	0,75	0,16	0,22	12,0	8,8	0,4	4,6%	B&S Group
BAM	4,60	1,31	1,16	90,2%	0,3%	4,71	1,81	6,62	6,27	6,34	6,45	6,60	0,2	0,29	4,0	0,66	0,64	0,56	0,62	0,69	0,20	0,24	7,2	8,2	8,2	5,2%	BAM
Basic-Fit	24,00	1,58	4,23	-14,8%	-0,1%	29,10	19,06	0,79	1,05	1,24	1,43	1,64	1,3	0,49	8,6	0,17	0,42	0,50	1,05	1,70	0,00	0,00	57,1	47,8	0,6	-	Basic-Fit
BESI	102,20	8,29	8,24	-25,1%	1,0%	182,90	84,64	0,72	0,58	0,64	0,91	1,20	12,9	0,24	34,4	2,90	2,28	2,38	3,89	5,55	2,15	2,34	44,8	43,0	2,4	2,3%	BESI
Brunel	8,86	0,45	0,52	-20,8%	1,4%	13,48	8,31	1,18	1,33	1,45	1,58	1,74	0,3	0,08	6,6	0,58	0,63	0,85	1,04	1,23	0,55	0,63	14,1	10,5	0,5	7,1%	Brunel
CM.COM	7,23	0,21	0,29	-16,9%	7,3%	9,24	6,25	0,28	0,27	0,27	0,30	0,33	0,8	0,00	-	-1,51	-1,00	-0,23	0,05	0,17	0,00	-	-	-	-	-	CM.COM
Corbion	24,82	1,47	1,92	28,7%	-0,2%	26,20	14,47	1,46	1,44	1,29	1,34	1,41	1,1	0,19	10,1	1,51	1,14	1,02	1,51	1,77	0,61	0,67	21,8	24,4	5,9	2,7%	Corbion
Ctac	3,09	0,04	0,05	-6,4%	6,9%	4,10	2,65	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,3	0,01	5,0	0,34	0,07	0,43	0,50	0,63	0,11	0,17	44,1	7,2	0,4	5,5%	Ctac
CTP	16,28	7,71	14,54	6,5%	-3,7%	17,58	12,78	0,55	0,63	0,73	0,85	0,96	10,6	0,46	31,8	1,83	2,07	0,82	0,93	1,02	0,53	0,59	7,9	19,8	-	3,6%	CTP
DSM-Firmenich	115,80	30,77	34,36	1,5%	-0,3%	124,85	74,35	8,39	10,63	12,76	13,32	13,98	2,4	2,27	15,1	3,17	-2,82	2,07	3,69	4,33	1,60	2,52	-	55,9	6,9	2,2%	DSM-Firmenich
Ebusco	0,53	0,04	0,08	-89,0%	-24,1%	7,70	0,52	0,11	0,10	0,20	0,32	0,42	0,2	-0,09	-	-0,54	-2,01	-0,69	-0,24	0,02	0,00	0,00	-	-	-	-	Ebusco
Eurocommercial Properties	24,15	1,32	2,82	8,8%	-1,8%	25,70	19,26	0,24	0,26	0,23	0,24	0,24	5,6	0,16	17,3	2,28	2,32	2,47	2,59	2,67	1,70	1,74	10,4	9,8	2,4	7,2%	Eurocommercial Properties
Euronext	102,50	10,68	12,18	30,3%	1,3%	102,90	64,40	1,42	1,47	1,61	1,68	1,76	6,6	1,01	12,0	5,21	5,51	6,21	6,58	6,92	2,48	2,72	18,6	16,5	2,3	2,6%	Euronext
Exor	97,85	21,62	24,93	8,1%	-0,2%	106,30	80,06	41,84	44,74	49,22	54,14	59,55	-	7,03	3,5	18,10	18,38	12,94	11,51	11,88	0,46	0,46	5,3	7,6	-	0,5%	Exor
Fagron	18,74	1,37	1,65	12,8%	0,0%	20,05	15,79	0,68	0,76	0,86	0,92	0,99	1,6	0,14	11,5	0,96	0,97	1,13	1,32	1,49	0,30	0,30	19,3	16,6	1,4	1,6%	Fagron
Fastned	22,55	0,43	0,52	-16,8%	0,0%	29,40	14,54	0,04	0,06	0,09	0,13	0,21	5,0	0,01	102,6	-1,21	-0,81	-1,00	-0,78	0,25	0,00	0,00	-	-	-	-	Fastned
Flow Traders	21,84	1,00	1,04	21,6%	2,4%	22,14	14,71	0,46	0,30	0,36	0,39	0,44	2,8	0,07	15,4	3,27	1,38	2,01	2,22	2,68	1,50	0,30	15,8	10,9	-	1,4%	Flow Traders
ForFarmers	3,23	0,29	0,40	35,5%	-2,7%	3,34	2,25	3,32	2,97	2,72	2,77	2,79	0,1	0,08	5,2	0,33	0,25	0,23	0,29	0,26	0,20	0,17	12,9	13,8	-	5,3%	ForFarmers
Fugro	21,46	2,44	2,80	23,8%	0,2%	25,66	13,81	1,77	2,19	2,36	2,62	2,86	1,0	0,39	7,1	0,70	2,27	2,10	2,42	2,75	0,40	0,64	9,5	10,2	0,3	3,0%	Fugro
Galapagos	27,72	1,83	-1,59	-25,1%	2,1%	39,00	22,00	0,24	0,24	0,30	0,27	0,29	6,2	-0,04	35,7	-3,32	-0,06	-0,08	-1,37	-1,40	0,00	0,00	-	-	-	-	Galapagos
HAL Trust	115,80	10,46	13,36	1,8%	-0,5%	132,40	104,00	10,10	12,34	13,20	13,91	14,61	0,8	2,17	6,1	7,23	11,17	13,04	11,45	11,57	2,85	2,91	10,4	8,9	0,7	2,5%	HAL Trust
Heijmans	25,65	0,70	0,80	111,6%	-5,7%	27,75	10,04	1,81	2,12	2,63	2,88	3,02	0,3	0,13	6,1	2,56	2,40	3,98	5,16	5,64	1,01	1,41	10,7	6,4	0,3	5,5%	Heijmans
Heineken	77,36	44,56	63,45	-15,9%	-0,5%	97,50	76,56	28,72	30,36	30,39	31,30	32,69	1,5	6,55	9,7	4,92	4,67	4,71	5,21	5,77	1,73	1,73	16,6	16,4	4,1	2,2%	Heineken
Heineken Holding	66,15	19,05	63,45	-13,6%	-0,2%	79,75	65,50	28,72	30,36	30,39	31,30	32,69	-	6,55	9,7	4,92	4,67	4,71	5,21	5,77	1,73	1,73	14,2	14,1	3,5	2,6%	Heineken Holding
IMCD	151,75	8,65	10,24	-3,7%	-1,6%	169,05	109,05	4,60	4,44	4,73	5,03	5,32	1,8	0,55	18,6	6,78	6,41	6,03	6,62	7,29	2,24	2,17	23,7	25,2	13,8	1,4%	IMCD
ING Groep	15,68	51,80	-	15,9%	-2,0%	17,24	11,43	34,68	60,19	22,42	22,57	23,48	2,3	-	-	1,00	2,08	1,97	2,04	2,33	1,11	1,01	7,5	8,0	0,3	6,4%	ING Groep
InPost	18,55	9,28	46,11	48,2%	1,6%	19,02	8,88	1,64	2,05	2,52	2,99	3,46</															

Nederland	Koers in €	BW (€ mrd)	OW (EV) (€ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in € mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in €				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				ytd	1 week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
JDE Peet's	22,06	10,75	15,57	-9,4%	17,8%	26,88	17,94	8,15	8,19	8,75	9,13	9,44	1,2	1,77	8,8	1,88	1,51	1,59	1,77	1,88	0,70	0,70	14,6	13,9	-	3,2%	JDE Peet's
Just Eat Takeaway	10,84	2,26	3,01	-21,4%	-12,2%	15,99	10,01	5,56	5,17	5,21	5,43	5,69	0,4	0,11	26,9	-26,51	-8,69	-1,03	-0,04	0,40	0,00	0,00	-	-	-	-	Just Eat Takeaway
Kendrion	11,40	0,17	0,32	-5,6%	-0,9%	14,90	10,66	0,52	0,52	0,30	0,33	0,35	0,6	0,05	6,2	1,47	-	0,89	1,09	1,44	0,45	0,42	-	12,8	-	3,7%	Kendrion
KPN	3,76	14,63	20,74	20,7%	0,6%	3,82	3,09	5,31	5,44	5,61	5,74	5,86	2,6	2,60	8,0	0,18	0,20	0,22	0,24	0,26	0,15	0,17	18,8	17,4	1,9	4,5%	KPN
Marel	3,54	2,73	3,58	14,2%	1,1%	3,59	2,16	1,71	1,72	1,70	1,80	1,91	1,6	0,25	14,3	0,14	0,04	0,10	0,15	0,19	0,01	0,02	88,5	37,3	4,5	0,6%	Marel
Nedap	55,00	0,37	0,39	-14,1%	-2,8%	68,60	55,00	0,23	0,26	0,25	0,27	0,28	1,4	0,04	10,5	2,87	3,28	3,10	3,86	4,35	3,20	3,20	16,7	17,8	1,6	5,8%	Nedap
NN Group	46,10	13,14	20,37	29,0%	0,8%	46,76	29,27	7,51	19,47	14,78	15,01	15,29	0,9	-	-	5,09	5,09	6,44	7,08	7,26	3,20	3,43	9,1	7,2	0,8	7,4%	NN Group
NSI	20,30	0,41	0,74	8,2%	-0,2%	21,15	16,70	0,08	0,08	0,07	0,08	0,08	5,6	0,05	15,1	2,15	2,01	1,94	1,89	1,90	1,52	1,49	10,1	10,5	-	7,3%	NSI
NX Filtration	4,80	0,28	0,24	-28,4%	3,7%	6,99	2,55	0,01	0,01	0,02	0,03	0,06	17,1	-0,01	-	-0,17	-0,47	-0,32	-0,26	-0,12	0,00	0,00	-	-	-	-	NX Filtration
OCI	25,25	5,34	9,07	-3,8%	-1,0%	30,00	17,94	3,71	1,96	2,49	2,66	2,78	2,1	-0,01	-	6,39	-0,77	-0,15	0,46	0,75	0,93	1,95	-	-	-	7,7%	OCI
Pharming	0,84	0,57	0,54	-18,1%	6,4%	1,22	0,65	0,20	0,23	0,26	0,29	0,33	2,2	-0,01	-	0,02	-0,01	-0,01	0,00	0,03	0,00	0,00	-	-	-	-	Pharming
Philips	29,75	27,96	34,45	45,9%	-0,2%	30,22	15,94	17,83	18,17	18,61	19,48	20,38	1,5	2,89	11,9	0,89	1,21	1,53	1,74	1,89	-	0,82	24,6	19,4	0,9	2,8%	Philips
PostNL	1,09	0,55	1,04	-22,9%	-5,2%	1,82	1,08	3,15	3,17	3,22	3,30	3,38	0,2	0,25	4,2	0,03	0,11	0,09	0,12	0,15	0,09	0,07	9,6	12,1	0,2	6,5%	PostNL
Prosus	39,15	97,42	102,56	45,1%	0,7%	41,78	23,76	6,21	5,54	5,15	5,97	6,94	18,9	-0,84	-	1,66	0,78	1,76	2,62	3,09	0,00	0,10	50,2	22,3	1,3	0,2%	Prosus
Randstad	44,92	8,12	9,70	-18,4%	1,2%	55,84	38,88	27,57	25,43	24,01	24,78	25,98	0,3	1,33	7,3	5,67	4,53	2,87	3,59	4,26	2,28	2,17	9,9	15,7	-	4,8%	Randstad
RELX	43,68	81,38	89,54	21,9%	-1,5%	45,00	32,12	8,55	9,16	11,47	12,09	12,91	7,1	4,19	21,4	1,16	-	1,45	1,59	1,75	-	0,75	-	30,0	2,8	1,7%	RELX
Renewi	7,45	0,60	1,27	-0,7%	-2,6%	8,30	5,80	1,87	1,70	1,86	1,76	1,86	0,3	0,25	5,1	0,89	-	0,61	0,71	0,89	0,00	0,07	-	12,2	-	0,9%	Renewi
SBM Offshore	16,74	3,02	13,45	34,5%	-1,5%	17,38	11,31	4,91	4,96	4,15	4,34	4,08	0,7	1,13	11,9	0,65	2,74	1,90	2,47	2,26	0,77	0,94	6,1	8,8	0,2	5,6%	SBM Offshore
Shell	30,87	191,40	227,51	3,6%	1,7%	34,74	27,76	362,80	292,37	281,66	269,78	273,29	0,7	57,93	3,9	4,86	0,00	3,76	3,54	3,71	1,15	1,29	-	8,2	-	4,2%	Shell
Sif Holding	14,14	0,42	0,51	35,4%	-3,8%	15,66	8,56	0,37	0,45	0,41	0,68	0,82	1,0	0,04	13,9	0,27	0,32	-0,09	1,54	2,07	0,00	0,00	44,2	-	-	0,0%	Sif Holding
Signify	22,12	2,84	4,12	-27,0%	-0,7%	30,89	20,04	7,51	6,70	6,23	6,30	6,41	0,5	0,89	4,6	4,10	3,36	2,83	3,20	3,30	1,55	1,62	6,6	7,8	-	7,3%	Signify
Sligro	12,14	0,54	1,01	-23,5%	-0,3%	16,54	11,52	2,48	2,86	2,89	2,76	2,87	0,2	0,14	7,4	0,88	0,14	0,61	1,30	1,77	0,30	0,37	86,7	19,9	1,0	3,0%	Sligro
Theon	9,18	0,64	0,58	-	-8,4%	14,50	9,18	0,14	0,22	0,34	0,40	0,44	1,9	0,06	10,0	-	0,67	0,93	1,09	1,20	0,16	0,35	13,7	9,8	-	3,8%	Theon
TKH	37,14	1,57	2,23	-6,0%	-2,2%	44,78	33,64	1,82	1,85	1,78	1,91	2,03	0,9	0,29	7,8	3,50	3,20	2,98	3,92	4,50	1,70	1,61	11,6	12,5	1,9	4,3%	TKH
TomTom	5,07	0,63	0,41	-20,6%	-3,2%	7,79	4,51	0,54	0,58	0,57	0,61	0,65	1,1	0,03	13,0	-0,80	-0,16	-0,08	0,12	0,23	0,00	-	-	-	-	-	TomTom
UMG	23,85	43,63	46,82	-7,6%	-1,4%	29,49	19,93	10,34	11,11	11,65	12,42	13,23	3,7	1,81	25,9	0,80	0,87	0,92	1,02	1,15	0,51	0,54	27,4	26,0	2,7	2,3%	UMG
Unilever	57,42	142,52	170,48	30,9%	-1,8%	59,66	42,97	60,07	59,60	60,76	62,94	65,14	2,3	11,74	14,5	2,78	2,86	2,90	3,14	3,33	1,71	1,80	20,1	19,8	4,3	3,1%	Unilever
Value8	5,80	0,05	0,06	1,8%	3,6%	6,00	5,20	0,00	0,01	-	-	-	-	0,01	9,3	-0,29	0,57	-	-	-	0,19	-	10,2	-	-	-	Value8
Van Lanschot Kempen	44,20	1,90	-	57,0%	-0,6%	45,10	22,22	0,69	0,97	0,73	0,76	0,79	2,6	-	-	2,72	2,95	3,24	3,48	3,66	2,00	3,62	15,0	13,6	1,8	8,2%	Van Lanschot Kempen
Vastned	24,80	0,47	1,05	23,4%	0,2%	25,65	17,04	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	6,7	-	-	2,05	2,01	1,80	1,66	1,69	1,85	1,78	12,3	13,8	-	7,2%	Vastned
Vopak	42,12	5,30	8,00	38,4%	-1,7%	43,34	28,01	1,37	1,43	1,32	1,37	1,42	4,0	0,77	10,4	2,35	3,29	3,43	3,66	3,82	1,50	1,73	12,8	12,3	0,9	4,1%	Vopak
WDP	21,70	4,89	7,74	-23,9%	-7,7%	28,94	21,48	0,36	0,40	0,38	0,43	0,46	12,8	0,32	24,0	1,25	1,40	1,46	1,53	1,62	1,12	1,18	15,5	14,9	2,2	5,4%	WDP
Wereldhave	14,80	0,65	1,86	2,4%	-0,8%	15,90	12,92	0,16	0,18	0,17	0,16	0,18	3,9	0,11	17,1	1,63	1,73	1,68	1,69	1,71	1,20	1,23	8,6	8,8	7,5	8,3%	Wereldhave
Wolters Kluwer	158,60	37,83	40,73	23,2%	-1,0%	161,60	115,05	5,45	5,58	5,92	6,30	6,69	6,4	1,78	22,9	4,14	4,55	4,89	5,37	5,93	2,08	2,23	34,9	32,5	3,5	1,4%	Wolters Kluwer
België	Koers In €	Bw (€ mrd)	OW (EV) (€ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in € mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in €				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
ytd	1 Week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*	2022	2023	2024*	2025*				2026*											
AB InBev	60,00	121,15	196,08	2,7%	-0,8%	62,16	49,36	54,99	54,83	56,03	58,12	60,85	2,2	20,05	9,8	2,88	3,05	3,11	3,48	3,95	0,71	0,93	19,7	19,3	2,3	1,6%	AB InBev
Ackermans & v.H	189,70	6,29	7,25	19,5%	-0,4%	193,70	135,70	4,38	5,20	5,70	5,99	6,27	1,1	0,94	7,7	21,37	12,12	14,04	15,12	16,32	2,38	3,58	15,7	13,5	-	1,9%	Ackermans & v.H
Aedifica	61,40	2,92	5,41	-3,5%	-3,1%	65,75	47,50	0,28	0,32	0,33	0,35	0,36	8,7	0,27	20,1	4,65	5,02	4,85	4,96	5,08	3,90	3,90	12,2	12,6	5,7	6,4%	Aedifica
Ageas	48,80	9,17	12,15	24,1%	-0,6%	49,40	35,66	4,82	5,74	5,54	5,61	6,88	1,7	-	-	5,49	5,19	6,82	7,37	7,75	3,25	3,49	9,4	7,2	0,8	7,1%	Ageas
Agfa Gevaert	1,03	0,16	0,26	-30,1%	-2,7%	1,77	0,98	1,15	1,15	1,16	1,20	1,25	0,1	0,07	3,5	-1,41	-0,66	-0,10	-0,01	0,09	0,00	0,00	-	-	-	-	Agfa Gevaert
Argenx	516,00	30,85	30,35	50,2%	3,7%	523,20	271,00	0,45	1,27	2,00	2,80	3,68	15,4	-0,31	-	-13,05	-5,16	-0,61	5,89	13,92	0,00	0,00	-	-	-	-	Argenx
Barco	11,04	1,03	0,85	-33,3%	-2,3%	17,50	10,16	1,06	1,05	0,96	1,00	1,05	1,1	0,14	6,2	0,83	0,89	0,65	0,84	0,96	0,48	0,51	12,4	17,0	4,8	4,6%	Barco
Bekaert	34,44	1,87	2,33	-26,0%	-2,5%	50,35	33,72	5,00	4,33	4,03	4,17	4,33	0,5	0,58	4,0	4,74	4,72	4,99	5,28	5,66	1,80	1,96	7,3	6,9	1,5	5,7%	Bekaert
bpost	2,38	0,48	0,87	-49,1%	-3,3%	5,27	2,35	4,37	4,26	4,29	4,59	4,66	0,1	0,47	1,8	1,22	0,74	0,56	0,62	0,70	0,13	0,19	3,2	4,2	-	8,0%	bpost
Care Property Invest	12,92	0,48	1,06	-9,4%	-3,6%	15,32	10,94	0,05	0,07	0,07	0,07	0,08	6,9	0,05	19,9	1,18	1,03	1,03	1,05	1,08	0,85	1,00	12,6	12,5	-	7,7%	Care Property Invest
Cofinimmo	62,00	2,36	5,24	-13,2%	-3,7%	73,05	54,60	0,37	0,40	0,35	0,36	0,37	6,7	0,28	18,6	6,95	7,07	6,43	6,34	6,33	6,20	6,18	8,8	9,6	-	10,0%	Cofinimmo
Colruyt	40,00	5,09	5,12	-2,0%	-3,8%	48,16	38,70	9,25	9,69	10,89	11,46	11,83	0,5	0,71	7,2	2,16	1,57	2,92	2,90	3,06	0,00	2,11	25,5	13,7	1,5	5,3%	Colruyt
Deceuninck	2,44																										

België	Koers In €	Bw (€ mrd)	Ow (Ev) (€ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in € mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in €				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				Ytd	1 Week	Hoog	Laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
GIMV	39,95	1,14	1,19	-9,8%	-2,2%	47,10	36,15	0,28	0,01	-	1,00	-	-	-0,03	-	7,23	-2,20	5,66	-	-	2,50	2,60	-	7,1	-	6,5%	GIMV
KBC Groep	68,00	28,38	-	17,0%	-2,0%	72,36	48,28	11,64	12,38	11,09	11,50	12,04	2,6	-	-	6,75	8,04	7,81	7,76	8,51	4,00	4,72	8,5	8,7	1,5	6,9%	KBC Groep
Kinepolis	39,00	1,07	1,82	-12,8%	-2,7%	48,40	33,50	0,50	0,61	0,59	0,65	0,68	1,8	0,19	9,8	1,06	2,04	1,73	2,57	2,93	0,55	0,62	19,1	22,5	0,8	1,6%	Kinepolis
Melexis	69,95	2,83	2,80	-23,3%	0,6%	93,80	67,50	0,84	0,96	0,99	1,05	1,15	2,8	0,31	9,1	4,88	5,18	5,00	5,33	6,02	3,70	3,72	13,5	14,0	2,6	5,3%	Melexis
Mithra Pharmaceuticals	0,22	0,01	0,29	-82,8%	-	1,51	0,20	0,07	0,04	0,04	0,10	0,14	0,3	-0,05	-	-1,22	-3,04	-0,80	0,20	0,64	0,00	0,00	-	-	-	-	Mithra Pharmaceuticals
Ontex	8,70	0,72	1,36	14,4%	-2,2%	9,75	6,41	1,67	1,79	1,86	1,95	2,02	0,4	0,17	7,8	-3,32	0,43	0,82	1,17	1,27	0,00	0,00	20,2	10,7	-	-	Ontex
Proximus	6,32	2,13	6,74	-25,8%	-4,6%	9,32	6,16	5,85	6,05	6,38	6,66	6,75	0,3	1,85	3,7	1,40	1,11	1,17	1,11	1,14	1,20	0,60	5,7	5,4	-	9,5%	Proximus
Recticel	12,02	0,68	0,61	13,4%	-3,4%	14,40	7,90	0,59	0,53	0,60	0,65	0,69	1,1	0,04	15,6	1,14	0,06	0,34	0,53	0,64	0,31	0,32	200,3	35,7	-	2,7%	Recticel
Retail Estates	64,50	0,95	1,86	-0,2%	-1,8%	71,90	54,70	0,13	0,14	0,14	0,15	0,15	6,8	0,10	18,3	5,84	6,34	6,29	6,42	6,46	4,90	5,00	10,2	10,3	4,0	7,8%	Retail Estates
Shurgard	40,45	3,98	4,59	-9,8%	-1,2%	45,25	34,01	0,34	0,36	0,39	0,44	0,47	10,1	-0,08	-	1,61	1,76	1,74	1,93	2,10	1,17	1,17	23,0	23,3	3,4	2,9%	Shurgard
Sofina	235,40	8,06	8,63	4,4%	-1,5%	261,00	168,40	-1,81	-0,08	-	-	-	-	-	-	-	-3,08	-	-	-	3,35	3,47	-	-	-	1,5%	Sofina
Solvay	38,83	4,11	5,86	40,0%	1,0%	39,37	16,83	7,98	6,03	4,73	4,85	5,01	0,9	1,83	3,2	16,80	13,44	3,82	4,16	4,58	2,43	2,45	2,9	10,2	-	6,3%	Solvay
Syensqo	73,40	7,77	9,32	-22,1%	-0,1%	109,90	67,41	8,12	7,07	6,62	6,95	7,31	1,2	1,84	5,1	-	7,07	5,76	6,59	7,51	1,62	1,60	10,4	12,7	-	2,2%	Syensqo
Tessenderlo	25,70	1,57	1,63	-9,0%	2,2%	28,75	21,65	2,59	2,93	2,70	2,89	3,02	0,6	0,32	5,1	5,26	1,74	1,27	1,82	2,34	0,75	0,75	14,8	20,3	-	2,9%	Tessenderlo
TINC	11,34	0,41	0,41	1,5%	-0,7%	12,10	10,32	0,03	-	-	-	-	-	-	-	0,69	1,01	-	-	-	-	-	11,2	-	-	-	TINC
UCB	172,25	33,50	36,19	118,3%	-0,6%	176,70	65,40	5,52	5,25	5,77	6,68	7,44	5,8	1,36	26,7	4,37	4,20	4,41	6,86	9,09	1,36	1,38	41,0	39,1	1,9	0,8%	UCB
Umicore	10,69	2,63	4,01	-57,1%	0,8%	25,24	9,65	25,44	18,27	3,65	3,71	3,82	0,7	1,05	3,8	2,47	1,86	1,06	1,11	1,19	0,80	0,78	5,7	10,1	-	7,3%	Umicore
VGP	84,00	2,29	3,79	-19,4%	-6,8%	114,01	72,60	0,07	0,10	0,12	0,13	0,12	18,7	0,05	79,8	-5,49	3,20	5,21	4,96	5,37	3,70	3,60	26,3	16,1	-	4,3%	VGP

Frankrijk	Koers in €	BW (€ mrd)	OW (EV) (€ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in € mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in €				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				ytd	1 week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
Air Liquide	170,86	98,80	111,00	6,7%	-0,6%	179,47	137,60	29,93	27,61	27,24	28,58	29,99	3,6	7,55	14,7	4,80	5,78	6,34	6,97	7,59	2,91	3,25	29,6	26,9	2,2	1,9%	Air Liquide
Alstom	20,40	9,41	13,07	77,6%	6,3%	20,70	10,05	15,47	16,51	17,33	18,18	18,99	0,5	1,16	11,3	-0,44	-0,33	0,89	1,31	1,70	0,24	0,07	-	23,0	-	0,3%	Alstom
Amundi	69,70	14,26	14,31	13,1%	1,6%	72,35	48,22	5,98	6,00	3,43	3,53	3,67	4,2	1,60	8,9	5,29	6,00	6,57	7,01	7,47	4,10	4,24	11,6	10,6	1,2	6,1%	Amundi
AXA	35,65	78,47	91,74	20,9%	-0,5%	36,66	26,97	88,62	87,93	103,15	107,22	104,35	0,8	-	-	3,09	3,31	3,57	3,92	4,10	1,98	2,15	10,8	10,0	1,4	6,0%	AXA
Ayvens	6,44	5,26	46,51	-0,1%	1,9%	7,51	5,11	11,41	18,88	24,83	25,79	26,76	0,2	7,49	6,2	2,66	1,07	1,08	1,30	1,45	0,47	0,46	6,0	6,0	-	7,1%	Ayvens
BNP Paribas	65,69	74,28	-	5,0%	3,1%	73,08	52,82	70,04	111,55	48,42	50,97	53,52	1,5	-	-	7,80	6,12	9,42	10,10	11,26	4,60	4,73	10,7	7,0	0,7	7,2%	BNP Paribas
Bouygues	29,65	11,25	24,66	-13,1%	-0,7%	38,26	28,28	44,32	56,02	56,72	57,85	59,09	0,2	5,26	4,7	2,54	2,77	3,01	3,41	3,82	1,90	1,92	10,7	9,8	0,9	6,5%	Bouygues
Capgemini	183,40	31,66	35,34	-2,8%	0,7%	227,40	158,80	22,00	22,52	22,26	23,05	24,38	1,4	3,31	10,7	11,09	12,44	11,78	12,36	13,49	3,40	3,51	14,7	15,6	3,1	1,9%	Capgemini
Carrefour	15,01	10,18	26,03	-9,4%	0,1%	17,51	13,14	83,93	85,90	85,25	88,26	90,65	0,1	4,56	5,7	1,63	1,83	1,82	2,13	2,49	0,87	0,92	8,2	8,2	0,7	6,1%	Carrefour
Danone	64,22	43,64	53,72	9,4%	-2,1%	66,34	53,65	27,66	27,62	27,27	28,07	29,08	1,6	4,32	12,4	3,43	3,54	3,53	3,76	4,06	2,10	2,11	18,1	18,2	4,3	3,3%	Danone
Dassault Systèmes	33,33	44,64	43,62	-24,7%	1,4%	48,88	32,25	5,67	5,95	6,27	6,79	7,37	7,1	1,87	23,4	1,13	1,20	1,29	1,39	1,53	0,23	0,26	27,8	25,9	3,3	0,8%	Dassault Systèmes
Engie	15,70	38,23	72,99	2,8%	-2,4%	16,21	13,07	93,87	82,57	78,99	74,90	74,18	0,5	13,23	5,5	2,24	2,18	2,12	1,74	1,64	1,43	1,40	7,2	7,4	-	8,9%	Engie
EssilorLuxottica	220,40	100,79	111,15	21,4%	1,9%	220,60	162,76	24,49	25,40	26,44	28,19	29,84	3,8	6,30	17,6	6,42	6,54	6,95	7,75	8,67	3,95	3,90	33,7	31,7	4,1	1,8%	EssilorLuxottica
Hermès International	2072,00	218,74	211,47	8,5%	-0,6%	2425,12	1633,67	11,60	13,43	14,91	16,50	18,32	14,7	6,53	32,4	32,09	41,12	43,43	47,84	53,68	15,00	18,11	50,4	47,7	3,5	0,9%	Hermès International
Kering	235,50	29,07	45,33	-41,0%	2,2%	438,60	215,45	20,35	19,57	17,62	18,20	19,23	1,6	6,66	6,8	30,42	25,01	13,02	14,85	17,55	14,00	8,44	9,4	18,1	-	3,6%	Kering
L'Oreal	364,70	195,10	201,56	-19,1%	-3,1%	461,85	346,20	38,26	41,18	43,79	46,33	49,26	4,5	9,91	20,3	11,26	12,08	12,67	13,84	14,95	6,60	6,96	30,2	28,8	3,9	1,9%	L'Oreal
LVMH	614,80	307,49	338,44	-16,2%	-1,7%	886,40	578,80	79,18	86,15	84,45	87,98	93,62	3,6	29,94	11,3	28,03	30,33	27,66	29,18	32,07	13,00	12,89	20,3	22,2	6,5	2,1%	LVMH
Michelin	33,63	23,65	27,81	3,6%	-0,3%	38,52	26,54	28,59	28,34	27,49	28,33	29,27	0,9	5,49	5,1	2,81	2,77	3,38	3,69	4,05	1,25	1,56	12,1	9,9	1,0	4,6%	Michelin
Orange	10,05	26,73	63,92	-2,5%	-0,2%	11,41	9,19	43,47	44,12	40,37	41,37	41,71	0,7	14,43	4,4	-	0,85	1,06	1,19	1,30	0,72	0,75	11,8	9,5	-	7,4%	Orange
Publicis Groupe	99,96	25,42	27,69	19,3%	1,5%	108,17	68,71	14,20	14,80	13,89	14,62	15,26	1,8	2,96	9,4	6,35	6,96	7,31	7,75	8,19	3,40	3,55	14,4	13,7	2,1	3,6%	Publicis Groupe
Renault	40,73	12,04	8,83	10,4%	4,0%	54,54	31,32	46,33	52,38	53,68	56,12	57,58	0,2	7,31	1,2	-1,24	8,11	9,72	11,83	12,61	1,85	2,64	5,0	4,2	-	6,5%	Renault
Safran	213,80	91,35	91,02	34,1%	2,6%	218,90	144,98	19,52	23,65	27,37	31,25	34,19	3,3	4,58	19,9	2,68	4,70	7,01	8,42	9,86	2,20	2,83	45,5	30,5	0,8	1,3%	Safran
Saint-Gobain	83,48	42,07	51,98	25,2%	0,0%	85,38	48,87	51,20	47,94	46,71	48,87	50,81	0,9	8,41	6,2	6,48	6,39	6,29	6,92	7,49	2,00	2,24	13,1	13,3	3,6	2,7%	Saint-Gobain
Sanofi	98,55	125,05	141,15	9,8%	-2,1%	106,14	80,60	45,39	46,44	46,45	49,56	52,69	2,7	13,25	10,7	8,26	8,11	7,66	8,66	9,32	3,76	3,85	12,2	12,9	4,2	3,9%	Sanofi
Société Générale	23,80	19,04	-	-1,0%	3,0%	27,95	19,37	49,24	72,36	26,34	26,48	27,33	0,7	-	-	6,10	3,85	4,10	4,97	5,97	0,90	1,01	6,2	5,8	-	4,3%	Société Générale
Stellantis	11,97	36,19	24,26	-43,4%	-0,2%	27,35	11,60	179,59	189,54	161,45	167,30	174,48	0,2	31,16	0,8	5,36	6,42	2,74	3,14	3,62	1,55	0,85	1,9	4,4	-	7,1%	Stellantis
STMicroelectronics	25,41	23,16	22,00	-43,8%	1,6%	47,02	23,86	16,13	17,29	13,30	14,34	16,09	1,7	6,37	3,5	4,19	4,46	1,62	2,11	3,00	0,24	0,28	5,7	15,7	-	1,1%	STMicroelectronics
Teleperformance	96,98	5,89	10,26	-26																							

 Frankrijk	Koers in €	BW (€ mrd)	OW (EV) (€ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in € mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in €				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				ytd	1 week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
Thales	152,70	31,45	36,14	14,0%	1,8%	174,50	131,45	17,57	18,43	20,11	21,54	22,89	1,6	2,70	13,4	7,35	8,48	8,57	9,56	10,69	3,40	3,48	18,0	17,8	1,8	2,3%	Thales
TotalEnergies	59,82	143,43	174,44	-2,9%	0,6%	70,11	57,45	250,55	202,49	196,49	193,29	188,97	0,7	46,44	3,8	13,26	8,69	7,57	7,62	7,77	2,78	3,13	6,9	7,9	-	5,2%	TotalEnergies
Unibail-Rodamco-Westfield	76,12	10,61	38,79	17,4%	-2,1%	82,16	40,35	3,00	3,06	2,97	2,87	2,96	3,6	1,71	22,6	9,31	9,62	9,74	9,68	9,84	2,50	3,36	7,9	7,8	5,6	4,4%	Unibail-Rodamco-Westfield
Veolia Environnement	29,91	22,15	43,70	4,7%	0,2%	31,60	24,86	42,89	45,35	45,54	47,22	49,36	0,5	6,08	7,2	1,88	1,82	2,07	2,27	2,47	1,12	1,40	16,4	14,5	2,1	4,7%	Veolia Environnement
Vinci	104,90	61,88	90,51	-7,7%	-1,3%	120,62	97,44	62,27	69,62	71,79	74,38	76,74	0,9	11,57	7,8	7,47	8,18	8,45	9,10	9,80	4,50	4,69	12,8	12,4	1,8	4,5%	Vinci
Vivendi	10,44	10,75	19,57	7,9%	1,7%	11,17	8,19	9,60	10,51	18,68	19,24	19,70	0,6	1,21	16,2	0,33	0,70	0,80	0,89	0,99	0,25	0,31	14,9	13,1	0,4	2,9%	Vivendi
 Duitsland	Koers in €	BW (€ mrd)	OW (EV) (€ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in € mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in €				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				ytd	1 week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
Adidas	221,00	39,78	43,82	20,0%	-7,8%	243,90	160,20	22,51	21,43	23,08	25,31	27,73	1,7	1,57	28,0	1,25	-0,67	3,65	7,43	11,06	0,70	1,33	-	60,5	0,8	0,6%	Adidas
Allianz	299,60	117,36	155,29	23,8%	-0,5%	304,30	215,75	76,24	79,59	128,87	134,21	147,61	0,9	-	-	16,26	22,59	24,81	27,17	28,87	13,80	14,87	13,3	12,1	0,8	5,0%	Allianz
BASF	46,24	41,27	64,09	-5,2%	0,7%	54,93	40,18	87,33	68,90	65,76	68,66	71,65	0,6	9,34	6,9	6,96	2,78	3,23	3,88	4,57	3,40	2,60	16,6	14,3	-	5,6%	BASF
Bayer	25,62	25,17	61,88	-23,8%	-3,4%	42,58	24,96	50,74	47,64	46,82	47,62	48,40	0,5	17,50	3,5	7,94	6,39	5,08	5,34	5,53	0,11	0,11	4,0	5,0	-	0,4%	Bayer
BMW	74,96	47,62	37,71	-25,6%	-0,4%	115,35	68,58	142,61	155,50	149,91	152,97	156,40	0,3	27,50	1,4	27,31	17,67	13,23	13,91	15,02	6,00	4,88	4,2	5,7	-	6,5%	BMW
Continental	60,08	12,02	19,27	-21,9%	2,9%	78,40	51,02	39,41	41,42	40,40	41,81	43,41	0,3	4,05	4,8	0,33	5,78	7,25	9,52	11,33	2,20	2,18	10,4	8,3	0,1	3,6%	Continental
Daimler Truck	38,27	31,49	23,68	12,5%	6,5%	47,64	27,97	50,95	55,89	53,45	55,73	60,35	0,6	6,23	3,8	3,24	4,62	4,14	4,58	5,50	1,90	1,85	8,3	9,2	0,7	4,8%	Daimler Truck
Delivery Hero	39,03	11,21	14,95	56,1%	6,5%	40,59	14,92	8,58	9,94	11,72	13,13	14,61	1,0	-0,15	-	-7,74	-3,78	-1,01	0,24	1,64	0,00	0,00	-	-	-	-	Delivery Hero
Deutsche Bank	16,17	32,26	-	30,8%	1,6%	17,01	9,44	40,38	61,84	29,65	30,63	31,46	1,1	-	-	-	2,04	2,00	2,67	3,00	0,45	0,66	7,9	8,1	-	4,1%	Deutsche Bank
Deutsche Boerse	217,00	40,86	47,13	16,4%	0,7%	218,70	153,05	4,23	5,04	5,81	6,03	6,30	7,0	3,05	15,4	8,14	9,98	10,52	10,97	11,66	3,80	4,12	21,7	20,6	2,2	1,9%	Deutsche Boerse
Deutsche Telekom	27,70	138,12	305,41	27,4%	-1,1%	28,33	20,00	114,20	111,97	114,62	117,72	121,52	1,2	36,88	8,3	1,83	1,60	1,82	1,99	2,26	0,77	0,87	17,3	15,3	2,8	3,1%	Deutsche Telekom
DHL Group	37,50	45,00	66,00	-16,4%	-1,2%	47,03	35,82	94,44	81,76	83,52	86,81	89,96	0,5	10,81	6,1	4,33	3,04	2,92	3,38	3,71	1,85	1,86	12,3	12,9	-	4,9%	DHL Group
E.ON	12,85	33,93	70,88	5,7%	-2,6%	13,82	10,76	115,66	93,69	86,60	88,55	90,23	0,4	4,60	15,4	1,05	1,18	1,11	1,09	1,10	0,53	0,55	10,9	11,6	9,7	4,3%	E.ON
Hannover Rueck	251,80	30,37	35,01	17,0%	-4,1%	265,60	195,21	32,66	25,62	25,80	27,15	28,41	1,2	-	-	11,66	15,13	18,90	20,21	21,53	6,00	8,29	16,6	13,3	0,8	3,3%	Hannover Rueck
Hellofresh	8,58	1,49	1,77	-40,1%	-3,9%	25,89	4,42	7,61	7,60	7,79	8,06	8,38	0,2	0,37	4,8	0,63	0,10	-0,13	0,43	0,65	0,00	0,00	85,8	-	-	-	Hellofresh
Infineon Technologies	29,93	39,09	43,69	-20,8%	-1,8%	39,35	27,07	14,22	16,31	15,01	15,88	17,65	2,6	6,15	7,1	1,97	2,65	1,82	1,94	2,43	0,35	0,37	11,3	16,5	3,0	1,2%	Infineon Technologies
Knaus Tabbert	28,75	0,30	0,54	-38,8%	-10,4%	48,50	27,60	1,05	1,44	1,34	1,40	1,50	0,2	0,12	4,5	2,85	5,81	3,72	4,21	4,96	2,90	1,89	4,9	7,7	0,5	6,6%	Knaus Tabbert
Mercedes-Benz	57,29	61,29	29,57	-8,4%	0,0%	77,45	54,05	150,02	153,22	147,27	148,75	151,08	0,4	24,46	1,2	13,55	13,46	9,71	9,89	10,53	5,30	4,33	4,3	5,9	-	7,6%	Mercedes-Benz
Merck	162,25	70,54	78,95	12,6%	3,5%	177,00	134,30	22,23	20,99	21,39	22,52	23,60	3,3	5,79	13,6	10,05	8,49	8,85	9,92	10,75	2,20	2,26	19,1	18,3	10,7	1,4%	Merck
Munich Re	488,00	65,28	66,07	30,1%	-4,4%	512,80	364,60	59,56	58,60	60,81	63,39	65,84	1,1	-	-	24,63	33,88	44,17	46,05	49,44	15,00	16,36	14,4	11,0	0,6	3,4%	Munich Re
Porsche	67,58	61,57	65,69	-15,4%	-0,9%	96,56	63,68	37,64	40,53	39,14	41,90	43,80	1,6	10,81	6,1	5,43	5,67	4,45	5,38	5,87	2,30	2,10	11,9	15,2	7,7	3,1%	Porsche
Puma	39,43	5,95	7,72	-22,0%	4,0%	61,04	34,21	8,47	8,60	8,84	9,49	10,17	0,7	0,98	7,8	2,36	2,03	2,12	2,77	3,27	0,82	0,79	19,4	18,6	2,2	2,0%	Puma
RTL Group	30,20	4,67	6,90	-13,6%	-1,0%	37,20	27,60	6,59	6,23	6,57	6,85	7,21	0,7	0,86	8,0	4,35	3,19	2,86	3,01	3,31	2,75	3,00	9,5	10,5	-	9,9%	RTL Group
RWE	31,23	23,23	32,69	-24,2%	-1,8%	42,33	30,08	38,42	28,57	26,24	25,73	27,40	0,9	4,16	7,9	4,68	6,10	2,73	2,06	2,33	1,00	1,10	5,1	11,4	-	3,5%	RWE
SAP	222,45	273,28	272,37	59,5%	6,0%	222,95	122,46	29,52	31,21	33,88	37,61	42,04	8,1	7,89	34,5	4,08	5,01	4,54	6,19	7,39	2,05	2,24	44,4	49,0	3,1	1,0%	SAP
Siemens	184,36	147,49	186,99	8,5%	0,8%	188,88	119,48	71,98	77,77	76,67	79,80	84,68	1,9	13,51	13,8	5,47	10,77	10,53	10,97	11,98	4,70	4,93	17,1	17,5	0,8	2,7%	Siemens
Siemens Healthineers	51,66	58,27	73,25	-1,8%	-0,6%	58,14	45,59	21,71	21,68	22,43	23,84	25,35	2,6	4,64	15,8	2,29	2,02	2,20	2,52	2,84	0,95	1,03	25,6	23,5	4,3	2,0%	Siemens Healthineers
Volkswagen	91,30	46,95	47,55	-18,3%	0,0%	128,65	87,72	279,05	322,28	320,27	329,30	338,35	0,1	51,52	0,9	29,63	31,92	23,43	26,74	31,02	9,00	7,12	2,9	3,9	3,4	7,8%	Volkswagen
Vonovia	30,84	25,38	71,56	8,1%	-5,0%	33,93	19,66	6,35	5,94	5,05	4,66	4,82	5,0	2,11	33,9	2,47	2,13	1,95	1,91	1,97	0,90	1,16	14,5	15,8	-	3,8%	Vonovia
Zalando	29,31	7,73	6,99	36,6%	-3,3%	31,46	15,95	10,34	10,14	10,47	11,08	11,76	0,7	0,52	13,3	0,06	0,32	0,96	1,22	1,55	0,00	0,00	91,6	30,6	0,2	-	Zalando
 VS	Koers in US\$	BW (\$ mrd)	OW (EV) (\$ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in \$ mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in \$				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				ytd	1 week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
Abbvie	186,54	329,49	387,01	20,4%	-4,7%	199,95	135,85	58,05	54,32	55,73	58,53	62,83	5,9	26,54	14,6	13,77	11,11	10,85	12,06	13,51	5,99	6,21	16,8	17,2	-	3,3%	Abbvie
Advanced Micro Devices	157,90	255,56	252,46	7,1%	-4,5%	227,30	93,12	23,60	22,68	25,61	32,87	39,47	10,0	4,22	59,8	3,50	2,65	3,40	5,45	7,35	0,00	0,00	59,6	46,5	2,3	-	

VS	Koers in US\$	BW (\$ mrd)	OW (EV) (\$ mrd)	Performance		Laatste 52 weken		Jaaromzet in \$ mrd					BW/omzet 2024*	ebitda 2023	EV/ebitda 2023	Winst per aandeel in \$				Dividend 2023	Dividend 2024*	K/W 2023	K/W 2024*	PEG 22-26*	Div rend 2024*		
				ytd	1 week	hoog	laag	2022	2023	2024*	2025*	2026*				2022	2023	2024*	2025*								2026*
Broadcom	179,99	840,66	900,66	61,2%	-1,3%	186,42	81,83	33,20	35,82	51,61	60,77	68,29	16,3	20,63	43,7	3,76	4,23	4,84	6,23	7,31	1,84	2,10	42,6	37,2	2,1	1,2%	Broadcom
Cisco Systems	56,59	225,57	239,95	12,0%	4,3%	57,06	44,50	51,56	57,00	53,70	55,91	58,49	4,2	17,97	13,4	3,36	3,89	3,70	3,57	3,89	1,54	1,58	14,5	15,3	4,1	2,8%	Cisco Systems
Citigroup	61,83	117,96	388,62	20,2%	-6,3%	67,81	38,17	101,08	156,82	81,00	82,66	85,44	1,5	95,17	4,1	6,81	5,59	5,95	7,28	8,78	2,08	2,20	11,1	10,4	1,6	3,6%	Citigroup
Coca-Cola	69,45	299,32	325,70	17,9%	-1,3%	73,53	54,05	43,00	45,75	45,97	48,16	50,72	6,5	14,86	21,9	2,48	2,69	2,85	3,04	3,25	1,84	1,94	25,8	24,4	3,5	2,8%	Coca-Cola
Delta Air Lines	55,10	35,55	55,97	37,0%	3,6%	56,48	30,60	50,58	58,05	56,70	60,07	63,72	0,6	9,71	5,8	3,20	6,25	6,11	6,92	7,99	0,00	0,51	8,8	9,0	0,4	0,9%	Delta Air Lines
eBay	64,16	31,37	34,39	47,1%	-4,1%	67,80	37,17	9,80	10,11	10,31	10,68	11,11	3,0	2,68	12,8	4,11	4,24	4,83	5,20	5,57	1,00	1,09	15,1	13,3	1,7	1,7%	eBay
Eli Lilly & Co	906,13	861,21	886,81	55,4%	-2,5%	972,53	547,61	28,54	34,12	46,17	58,49	69,86	18,7	11,85	74,8	7,94	6,32	14,19	22,83	29,84	4,52	5,18	143,4	63,9	1,6	0,6%	Eli Lilly & Co
Exxon Mobil Corp	120,08	533,49	558,08	20,1%	-3,2%	126,34	95,77	398,68	334,70	346,70	341,41	348,23	1,5	69,27	8,1	14,06	9,52	8,09	8,50	9,51	3,68	3,85	12,6	14,9	-	3,2%	Exxon Mobil Corp
FedEx Corp	268,81	65,68	97,50	6,3%	0,5%	313,84	224,69	93,51	90,16	87,66	88,62	92,72	0,7	12,85	7,6	20,61	14,96	17,77	19,68	22,90	4,60	5,04	18,0	15,1	5,7	1,9%	FedEx Corp
Ford	10,88	43,25	37,25	-10,7%	-0,4%	14,85	9,49	158,06	176,19	173,85	173,69	175,32	0,2	18,86	2,0	1,88	2,01	1,84	1,79	1,77	1,25	0,65	5,4	5,9	-	6,0%	Ford
General Motors	48,93	54,99	52,31	36,2%	0,6%	50,50	26,30	156,74	171,84	177,01	176,15	177,56	0,3	23,40	2,2	7,59	7,68	10,00	10,04	9,72	0,36	0,46	6,4	4,9	0,8	0,9%	General Motors
Gilead Sciences	86,29	107,43	127,92	6,5%	1,5%	87,87	62,07	27,28	27,12	27,72	28,04	28,93	3,9	12,23	10,5	7,26	6,72	3,79	7,25	7,70	3,00	3,08	12,8	22,8	15,3	3,6%	Gilead Sciences
Home Depot	406,40	403,67	466,95	17,3%	-2,2%	421,56	274,26	151,16	157,40	152,46	157,16	163,16	2,6	28,18	16,6	15,53	16,69	15,07	15,00	15,68	7,60	8,29	24,3	27,0	111,4	2,0%	Home Depot
Honeywell International	221,50	143,90	163,70	5,6%	1,8%	222,98	174,88	35,47	36,66	39,14	41,42	44,21	3,7	9,35	17,5	8,76	9,16	10,08	11,14	12,17	4,17	4,44	24,2	22,0	2,6	2,0%	Honeywell International
HP	36,46	35,14	43,07	21,2%	-2,6%	39,52	25,67	62,91	53,72	53,49	55,28	57,02	0,7	5,31	8,1	4,08	3,28	3,38	3,60	3,83	1,05	1,10	11,1	10,8	-	3,0%	HP
IBM	231,75	213,48	259,70	41,7%	-1,5%	237,37	135,87	60,53	61,86	63,20	66,38	69,29	3,4	14,31	18,1	9,13	9,62	10,16	10,64	11,28	6,63	6,68	24,1	22,8	4,2	2,9%	IBM
Intel	22,84	97,66	120,80	-54,5%	-2,6%	51,28	18,51	63,05	54,23	52,27	56,27	60,45	1,9	9,67	12,5	1,84	1,05	0,25	1,09	1,81	0,74	0,40	21,8	92,5	-	1,7%	Intel
Johnson & Johnson	162,83	391,97	407,99	3,9%	0,8%	168,85	143,13	79,99	85,16	88,75	91,26	94,66	4,4	38,16	10,7	10,15	9,92	9,94	10,66	11,23	4,70	4,83	16,4	16,4	6,4	3,0%	Johnson & Johnson
JPMorgan Chase & Co	223,00	634,47	-	31,1%	0,7%	225,92	135,19	154,79	239,43	174,76	170,29	176,48	3,6	-	-	12,09	16,78	18,17	16,91	17,85	4,10	4,80	13,3	12,3	1,2	2,2%	JPMorgan Chase & Co
Kraft Heinz	35,49	42,91	62,08	-4,0%	0,4%	38,96	31,08	26,49	26,64	26,17	26,51	26,98	1,6	6,56	9,5	2,78	2,98	3,03	3,16	3,33	1,60	1,60	11,9	11,7	2,6	4,5%	Kraft Heinz
Mastercard	515,01	475,81	484,11	20,7%	1,6%	518,82	359,77	22,24	25,10	27,98	31,39	35,16	17,0	15,49	31,3	10,65	12,26	14,32	16,65	19,39	2,28	2,67	42,0	36,0	2,2	0,5%	Mastercard
McDonald's Corp	314,89	225,88	277,09	6,2%	1,6%	317,90	243,53	23,18	25,49	26,12	27,37	28,85	8,6	15,42	18,0	10,10	11,94	11,80	12,74	13,81	6,23	6,70	26,4	26,7	3,3	2,1%	McDonald's Corp
Merck & Co	106,34	269,55	296,05	-2,5%	-3,1%	134,63	99,80	59,28	60,12	64,05	68,37	72,36	4,2	10,95	27,0	7,48	1,51	7,95	9,73	10,61	2,96	3,10	70,4	13,4	1,5	2,9%	Merck & Co
Meta Platforms	575,16	1455,22	1435,14	62,5%	-2,6%	602,95	279,40	116,61	134,90	161,65	184,57	208,86	9,0	67,55	21,2	8,59	14,87	21,84	24,95	28,83	0,00	2,00	38,7	26,3	0,7	0,3%	Meta Platforms
Micron Technology	109,08	120,94	125,87	27,8%	0,7%	157,54	63,88	30,76	15,54	25,03	38,34	45,99	4,8	2,47	51,0	8,35	-4,45	1,23	9,03	12,83	0,46	0,48	-	89,0	7,9	0,4%	Micron Technology
Microsoft Corp	418,78	3112,81	3135,12	11,4%	-0,1%	468,35	324,39	198,27	211,92	244,97	280,66	324,37	12,7	106,43	29,5	9,21	9,81	11,81	13,22	15,34	2,72	2,96	42,7	35,5	2,6	0,7%	Microsoft Corp
Mondelez	70,43	94,08	112,96	-2,8%	-0,1%	77,20	63,66	31,50	36,02	36,65	38,21	39,81	2,6	7,11	15,9	2,95	3,19	3,48	3,57	3,91	1,62	1,78	22,1	20,2	2,8	2,5%	Mondelez
Morgan Stanley	118,28	191,72	361,09	26,8%	5,3%	121,45	69,42	65,94	96,19	59,93	62,63	65,90	3,2	60,23	6,0	6,36	5,46	7,34	7,86	8,61	3,25	3,56	21,7	16,1	2,1	3,0%	Morgan Stanley
Netflix	772,07	330,03	339,31	58,6%	8,3%	773,00	395,62	31,62	33,72	38,88	43,70	48,40	8,5	7,74	43,8	9,95	12,79	19,87	23,89	28,64	0,00	0,00	60,4	38,9	1,3	-	Netflix
Nike	81,48	121,28	123,11	-25,0%	-0,1%	123,39	70,75	46,71	51,22	51,64	47,61	49,77	2,3	7,20	17,1	3,84	3,23	3,69	2,82	3,29	1,33	1,44	25,2	22,1	-	1,8%	Nike
Nvidia	143,71	3525,21	3500,42	190,2%	4,1%	143,71	39,23	26,91	26,97	59,32	125,64	181,01	59,4	8,52	410,8	0,44	0,33	1,24	2,83	4,07	0,02	0,02	430,3	115,8	1,6	0,0%	Nvidia
NXP Semiconductors	230,15	58,63	65,87	0,2%	-5,5%	296,08	167,21	13,21	13,28	12,90	13,96	14,99	4,5	5,72	11,5	14,40	14,01	13,47	15,25	16,85	4,06	4,06	16,4	17,1	4,3	1,8%	NXP Semiconductors
Oracle	173,76	481,50	555,56	64,8%	-1,3%	178,61	99,26	42,44	49,95	53,25	58,07	65,08	9,0	20,74	26,8	4,90	5,12	5,59	6,26	7,12	1,36	1,58	33,9	31,1	3,2	0,9%	Oracle
PepsiCo	175,01	240,11	277,23	3,0%	-0,6%	183,41	158,03	86,39	91,47	92,21	95,34	98,96	2,6	17,49	15,9	6,79	7,62	8,15	8,64	9,27	4,95	5,28	23,0	21,5	2,7	3,0%	PepsiCo
Pfizer	28,93	163,94	226,56	0,5%	-0,5%	31,54	25,20	100,33	58,50	61,19	63,07	63,35	2,7	11,81	19,2	6,58	1,85	2,60	2,83	3,01	1,65	1,67	15,6	11,1	-	5,8%	Pfizer
PPG Industries	128,82	29,89	36,02	-13,9%	0,2%	151,16	118,07	17,65	18,25	17,88	17,07	17,88	1,7	3,07	11,7	6,05	7,67	8,18	8,87	9,68	2,54	2,66	16,8	15,8	1,3	2,1%	PPG Industries
Procter & Gamble	169,54	399,27	424,36	15,7%	-1,7%	177,94	142,50	80,19	82,01	84,38	85,89	89,20	4,7	21,37	19,9	5,81	5,90	6,55	6,94	7,43	3,68	3,83	28,7	25,9	4,1	2,3%	Procter & Gamble
Salesforce	291,29	278,47	278,03	10,7%	-0,1%	318,72	193,68	26,49	31,35	34,80	37,86	41,26	8,0	6,63	41,9	3,15	3,00	8,20	10,10	11,16	0,00	0,00	97,1	35,5	1,0	-	Salesforce
Sherwin-Williams	381,75	96,30	108,40	22,4%	-0,6%	392,57	232,06	22,15	23,05	23,23	24,22	25,60	4,1	4,85	22,4	8,73	10,35	11,50	12,90	14,41	2,42	2,85	36,9	33,2	2,5	0,7%	Sherwin-Williams
Starbucks	96,45	109,30	131,21	0,5%	1,8%	107,66	71,55	32,25	35,98	36,48	38,82	41,60	3,0	8,85	14,8	2,96	3,54	3,55	3,87	4,40	2,12	2,29	27,2	27,2	2,6	2,4%	Starbucks
Tesla	218,85	699,15	681,74	-11,9%	-0,1%	271,00	138,80	81,46	96,77	99,50	115,98	139,20	7,0	14,71	46,3	3,62	3,12	2,26	3,09	4,30	0,00	0,00	70,1	96,8	22,0	-	Tesla
Uber Technologies	80,46	169,04	175,33	30,7%	-5,3%	87,00	40,09	31,88	37,28	43,42	50,40	58,25	3,9	2,42	72,6	-4,65	0,94	1,35	2,51	3,34	0,00	0,00	85,6	59,8	-	-	Uber Technologies
Unitedhealth Group	571,47	527,71	573,16	8,5%	-5,6%	608,63	436,38	324,16	371,62	400,33	431,13	465,93	1,3	37,73	15,2	22,19	25,12	27,61	30,20	34,27	7,29	7,98	22,7	20,7	1,8	1,4%	Unitedhealth Group
VISA	286,85	581,35	578,80	10,2%	2,2%	293,07	228,03	29,31	32,65	35,80	39,44	43,32	16,2	23,07	25,1	7,50	8,77	9,92	11,04	12,48	1,87	2,09	32,7	28,9	2,1	0,7%	VISA
Walmart	80,81	649,57	708,41	53,8%	0,6%	81,82	49,85	572,75	611,29	644,83	678,00	706,38	1,0	37,85	18,7												

IN HET VOLGENDE NUMMER:



**IEX Outlook 2025**

Ter gelegenheid van ons jubileum vond op Beursplein 5 een speciale bijeenkomst voor Premium-leden plaats, met als thema beleggingsjaar 2025. Wat kunt u verwachten? Zet de bullmarkt door? Is 2025 het jaar dat AI flopt of gaat kunstmatige intelligentie dan juist doorbreken bij bedrijven en consumenten? We zetten de belangrijkste tips en leerpunten die het evenement opleverde op een rij.

BAS EVERS

**VERDER NOG:**

• **Guruwatch: Becton Dickinson**

Al Gore, voormalig vicepresident van de VS, is ook belegger; in 2004 richtte hij Generation Investment Management op. Daar is hij nog altijd bestuursvoorzitter van. Dit jaar kocht hij flink bij in medisch technologiebedrijf Becton Dickinson. IEX duikt in het verhaal van deze potentiële beursparel.

• **Siemens Energy versus Vestas**

De twee grootste windturbinebouwers hebben een turbulente periode achter de rug. Maar terwijl het aandeel Vestas verder wegzakt, loopt de koers van Siemens Energy hard op. Wat is de beste belegging?

**AGENDA**

**Maandag 28 oktober**

- 08:00 Philips kwartaalcijfers
- 08:00 KPN kwartaalcijfers
- 14:00 AbbVie kwartaalcijfers
- 14:00 Exxon Mobil kwartaalcijfers
- 22:00 Ford kwartaalcijfers

**Dinsdag 29 oktober**

- 08:00 ASML ex-dividend
- 08:00 ASM International kwartaalcijfers
- 08:00 HelloFresh kwartaalcijfers
- 08:00 Porsche kwartaalcijfers
- 08:00 Novartis kwartaalcijfers
- 08:00 Adidas kwartaalcijfers
- 08:00 Mercedes-Benz Group kwartaalcijfers

**Woensdag 30 oktober**

- 08:00 Melexis kwartaalcijfers
- 08:00 Vopak kwartaalcijfers
- 08:00 BASF kwartaalcijfers
- 08:00 Aedifica kwartaalcijfers
- 08:00 Amundi kwartaalcijfers
- 08:00 Volkswagen kwartaalcijfers
- 14:00 Ford ex-dividend
- 14:00 Eli Lilly kwartaalcijfers
- 14:00 BYD kwartaalcijfers
- 14:00 McDonald's kwartaalcijfers
- 14:00 ON Semiconductor kwartaalcijfers
- 18:00 Galapagos kwartaalcijfers
- 18:00 Marel kwartaalcijfers

**Donderdag 31 oktober**

- 08:00 Prosus ex-dividend
- 08:00 ING kwartaalcijfers
- 08:00 Shell kwartaalcijfers
- 08:00 Holland Colours halfjaarcijfers
- 08:00 TotalEnergies kwartaalcijfers
- 08:00 Ayvens kwartaalcijfers
- 08:00 Anheuser-Busch InBev kwartaalcijfers
- 08:00 BNP Paribas kwartaalcijfers
- 08:00 Société Générale kwartaalcijfers
- 08:00 Argenx kwartaalcijfers
- 14:00 Morgan Stanley ex-dividend
- 14:00 Merck & Co kwartaalcijfers
- 14:00 Amgen kwartaalcijfers
- 14:00 Pfizer kwartaalcijfers
- 14:00 Advanced Micro Devices kwartaalcijfers
- 14:00 First Solar kwartaalcijfers
- 14:00 Apple kwartaalcijfers
- 14:00 Bristol-Myers Squibb kwartaalcijfers

**Vrijdag 1 november**

- 14:00 Citigroup ex-dividend
- 14:00 Booking Holdings kwartaalcijfers
- 14:00 Kraft Heinz kwartaalcijfers
- 14:00 Starbucks kwartaalcijfers
- 14:00 Mondelez International kwartaalcijfers

**Maandag 4 november**

- 08:00 PostNL kwartaalcijfers
- 14:00 Berkshire Hathaway kwartaalcijfers
- 22:00 NXP Semiconductors kwartaalcijfers



Gefeliciteerd IEX met  
**25** jaar succes!

Infront is trots op de langdurige samenwerking met IEX. Als innovatieve toonaangevende speler in de WealthTech industrie willen we IEX dan ook de komende 25 jaar ondersteunen in hun weg naar nog meer succes!

infront.co

**VanEck feliciteert**  
**IEX**  
**met het 25-jarig**  
**bestaan**

**VanEck<sup>®</sup>**

Access the opportunities.