



Voor al uw beleggingsvragen

☎ 0900/10.507 (0,50€/min.)  
elke vrijdag van 9u30-12u00

7 oktober 2016 - nr. IB 40B

Jaargang 45

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

# Inside

## BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

### Inhoud

<b>AANDELEN</b> .....	<b>2-5</b>
Fountain	
Coca-Cola	
Coeur Mining	
Iamgold	
<b>CHECKLIST B</b> .....	<b>6</b>
Wereld	
<b>FLASH</b> .....	<b>7</b>
CNOOC	
<b>DERIVATEN</b> .....	<b>8</b>
Volatiliteit, deel 2	
<b>MARKT IN BEELD</b> .....	<b>9</b>
Fluxys Belgium	
Miko	
Solvay	
ING	
<b>OPTIES</b> .....	<b>10</b>
Total	
<b>LEZERSVRAGEN</b> .....	<b>10-11</b>
Euronav	
Microsoft	
<b>INSIDE PORTFOLIO</b> .....	<b>12</b>
7C Solarparken	

### Aandelenindex

7C Solarparken.....	<b>12</b>
CNOOC.....	<b>7</b>
Coca-Cola.....	<b>3</b>
Coeur Mining.....	<b>4</b>
Euronav.....	<b>10</b>
Fluxys Belgium.....	<b>9</b>
Fountain.....	<b>2</b>
Iamgold.....	<b>5</b>
ING.....	<b>9</b>
Microsoft.....	<b>11</b>
Miko.....	<b>9</b>
Solvay.....	<b>9</b>
Total.....	<b>10</b>

## Nieuw jasje, zelfde inhoud

In de loop van deze week hebt u een brief in de bus gekregen waarin werd aangekondigd dat Inside Beleggen vanaf volgende week donderdag, 13 oktober, als een uitneembare katern van zestien pagina's zal verschijnen, midden in het financieel-economische magazine Trends. Zo mogen we meerdere tienduizenden nieuwe lezers verwelkomen. Dat betekent echter niet dat Inside Beleggen er plots helemaal anders zal uitzien, als een blad waarin u zich niet meer herkent. Volgende week zult u zelf kunnen vaststellen dat er niet zo veel verandert. De maquette van het katern is er precies voor gemaakt om zo dicht mogelijk aan te sluiten bij de huidige nieuwsbrief, en dat gaat verder dan het gebruik van de vertrouwde kleuren.

Volgt u de voorbeeldportefeuille van nabij op? Geen nood, u wordt niet in de steek gelaten, want die wordt voortgezet, met dezelfde samenstelling als voorheen. Met nog altijd commentaar zodra er belangwekkend nieuws wordt aangekondigd. Leest u Inside Beleggen vooral voor de aandelenstukken? Die blijven de kern uitmaken van het katern, met dezelfde diepgaande analyse als voorheen. Ook andere vertrouwde rubrieken – zoals obligaties, lezersvragen, opties – zult u ook volgende week nog altijd terugvinden en kunnen lezen. Bovendien krijgt u, als abonnee van Inside Beleggen, de resterende tijd van uw abonnement gratis de volledige content van Trends erbij, zowel in print als online, inclusief het katern MoneyTalk, met wekelijks tips over onder meer

sparen, verzekeringen, beleggingsfondsen, pensioenen of successie. Onmisbaar voor het beheer van uw vermogen.

### Ruimer aanbod op website

We kunnen begrijpen dat uw eerste reactie mogelijk is dat u nu maar één in plaats van twee keer per week een nummer in handen krijgt, en dat de informatie minder actueel zal zijn. Daarvan zijn we ons terdege bewust en daaraan gaan we een mouw passen. In plaats van minder actueel te zijn, gaan we net veel vlugger op de bal spelen.

### VIA DE WEBSITE KUNNEN WE VLUgger OP DE BAL SPELEN.

We zetten fors in op het aanbod op de website. Volgende week al mag u zich, als geregistreerde abonnee, dagelijks op onze website [www.insidebeleggen.be](http://www.insidebeleggen.be) verwachten aan nieuwe bijdragen. Zo komt de portefeuillewaarde **Fagron** midden volgende week met een tradingupdate voor het derde trimester. Ook daarvan mag u snel een analyse op de website verwachten en de week nadien in het magazine. Voor wie al geregistreerd is, verandert er niets. Wie het nog niet is, kan daar het beste snel werk van maken. Het zal meer dan de moeite lonen!

De checklists en de aandelenlijsten verdwijnen wel uit de print, maar worden elke donderdag op de website van een nieuwe update voorzien. Door het fors aangroeien van het aantal potentiële bellers vervangen we de wekelijkse advieslijn door een wekelijkse **chatsessie** op donderdagmiddag. Meer informatie daarover krijgt u volgende week. ■

## Belgische aandelen

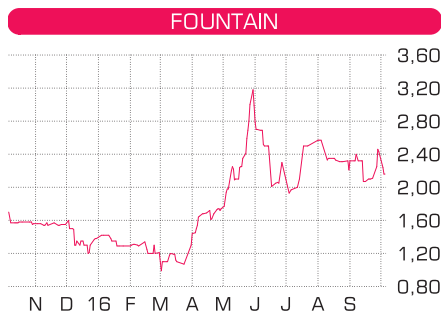
VOEDING EN DRANK

### Fountain

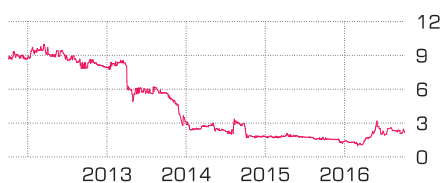


De hemel klaart geleidelijk aan op boven Fountain, de onderneming uit Braine-L'Alleud die machines commercialiseert voor de distributie van warme dranken (vooral koffie, maar ook thee, chocolade en soepen). Na de desastreuze jaren 2013 en 2014 zagen we vorig jaar al dat de kosten weer veel beter onder controle waren. Die trend zet zich verder door in de eerste helft van 2016. Een tegenvaller blijft dat er nog steeds een lichte omzetzak met 1,7% is, tot 15,6 miljoen EUR (voor het volledige boekjaar 2015 zakte het zakencijfer met 1,9%, tot 30,5 miljoen EUR). Desondanks zien we een verbetering in de evolutie van de recurrente bedrijfskasstroom (rebitda, ebitda zonder eenmalige elementen) in de eerste zes maanden van 2016. Tegenover nog 1,52 miljoen EUR rebitda in het eerste semester van 2015 staat nu een cijfer van 1,71 miljoen EUR, of +12,5%. De rebitda-marge herstelde van 9,6 naar 11% in het eerste semester 2016.

Dat geeft nog niet meteen aanleiding tot euforie, want in de betere jaren haalde Fountain nog rebitda-marges van 20% en meer. Bovendien blijft het nettoresultaat nog maar net uit de rode cijfers. Van nog een nettoverlies van -0,425 miljoen EUR voor de eerste jaarhelft van 2015 naar een nettoresultaat



♦ **Koers:** 2,16 EUR  
♦ **Ticker:** FOU Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003752665



van 0,33 miljoen EUR voor de eerste helft van 2016. Door de drastische ingrepen door de raad van bestuur in september 2014 wordt weer een bescheiden winst gemaakt. In het najaar van 2014 werd Paul Baeck, die nog maar in 2012 was aangesteld als CEO, ontslagen. Zijn strategisch plan Kaffa 2018 bleek de doelstellingen absoluut niet te halen. Als onderdeel van zijn strategische plan had Fountain in de eerste helft van 2014 nog een stevige kapitaalverhoging doorgevoerd, waarbij voor twee bestaande aandelen op drie nieuwe aandelen kon worden ingetekend tegen amper 2 EUR per aandeel (beursgang in 1999 aan 56 EUR per aandeel). Een kapitaalverhoging, die het aantal aandelen van afgerond 1,7 naar 4,15 miljoen deed toenemen, was onvermijdelijk geworden.

Toen begin augustus 2014 bleek uit

transparantieverklaringen dat niemand minder dan Marc Coucke meer dan 7% van de aandelen in bezit had, ontstond er zowaar even een koopgolf in het aandeel. De dieprode cijfers voor het eerste semester 2015 zetten de aandeelhouders weer met beide voeten op de grond. Fountain verliest vele kleine klanten, die ook weinig of niet rendabel zijn. De Waals-Brabantse onderneming probeert die te vervangen door grotere klanten (bedrijven vanaf 50 werknemers) en heeft daarvoor de jongste jaren nieuwe, commerciële medewerkers aangetrokken. Die zijn er voorlopig niet in geslaagd het verlies aan kleine klanten op te vangen. Dat moet de komende tijd weer verbeteren. In afwachting dat er een nieuwe CEO is, neemt Eugene Beckers de rol van topman waar. De netto financiële schuld is gedaald van 8,7 miljoen EUR eind vorig jaar naar 7,8 miljoen EUR eind juni. ■

#### Conclusie

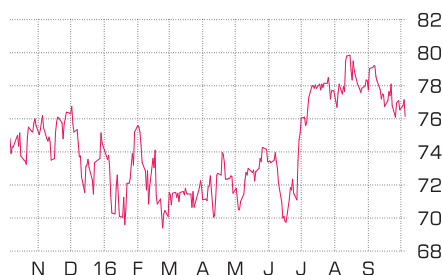
*Dankzij een veel betere kostenbeheersing is er een herstel van de rendabiliteit. Maar om het niveau van vijf jaar geleden te bereiken, moet er ook weer omzetgroei zijn. Als die er komt, is het aandeel vandaag erg goedkoop. De kansen op herstel zijn toegenomen, maar Fountain heeft de crisis nog altijd niet volledig overwonnen.*

**Advies:** koopwaardig

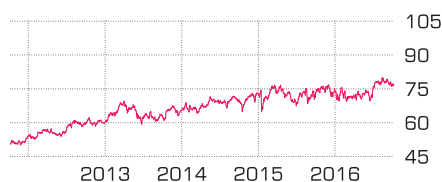
**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

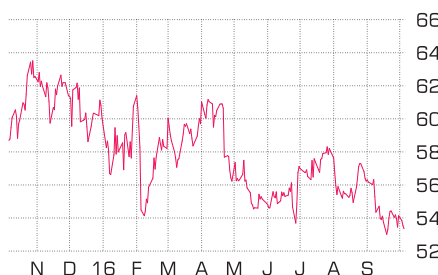
#### NESTLÉ



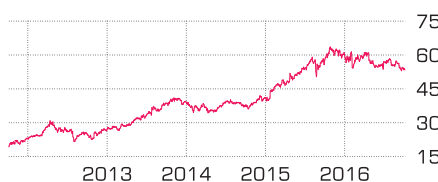
♦ **Koers:** 76,15 CHF  
♦ **Ticker:** NESN XVTX  
♦ **Isin-code:** CH0038863350



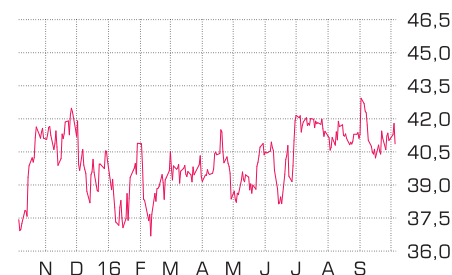
#### STARBUCKS



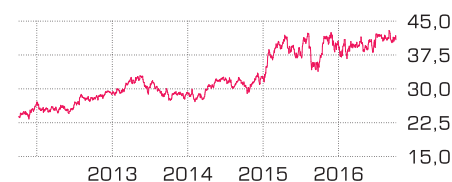
♦ **Koers:** 53,35 USD  
♦ **Ticker:** SBUX NASDAQ  
♦ **Isin-code:** US8552441094



#### UNILEVER NV



♦ **Koers:** 40,86 EUR  
♦ **Ticker:** UNA Amsterdam  
♦ **Isin-code:** NL0000009355



## Wereldaandelen

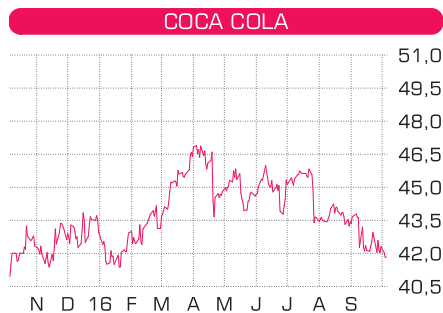
VOEDING

### Coca-Cola

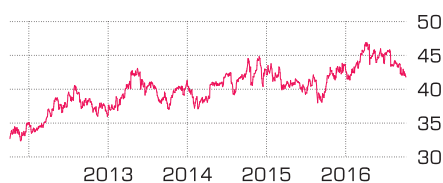


A l enkele jaren stagneert de groei van de Amerikaanse frisdrankengigant Coca-Cola. Daarin is ook in het tweede kwartaal geen verandering gekomen. Die vlakke evolutie zien we ook weerspiegeld in de koersontwikkeling van de groep met meer dan 500 merken en zelfs zestien blockbusters: producten met een jaarlijks verkoopcijfer van meer dan 1 miljard USD, zoals Coca-Cola, Fanta, Sprite, Minute Maid en Nestea. Die koers bleek de afgelopen maanden uit een winterslaap van enkele jaren te ontwaken, tot de cijfers over het eerste kwartaal uitkwamen. De prestatievergelijking met bijvoorbeeld de S&P500-index blijft dan ook confronterend. Een belegging in Coca-Cola bracht de voorbije drie jaar 30% minder op dan een Amerikaans indexfonds op de S&P500 (14 versus 44%). Nog pijnlijker wordt de prestatievergelijking met bijvoorbeeld AB InBev. Daarmee vergeleken geeft Coca-Cola 55% minder return, waardoor AB InBev intussen een ruim grotere beurskapitalisatie heeft dan Coca-Cola.

Zelfs de belangrijkste aandeelhouder Warren Buffett – ruim twintig jaar al aan boord en een fanatieke gebruiker van Cherry Coke – kan absoluut niet meer tevreden zijn over de performance van het Coca-Cola-aandeel. De groep



♦ **Koers:** 41,81 USD  
♦ **Ticker:** KO NYSE  
♦ **Isin-code:** US1912161007



is dan ook het groeiaureool volledig kwijtgespeeld. De door de frisdrankengigant gehaalde omzet voor 2015 van 44,3 miljard USD moeten we vergelijken met de 48,0 miljard USD omzet uit 2012 en de winst per aandeel van 2,00 USD per aandeel met 2,01 USD in 2012, 2,08 USD voor 2013 en 2,04 USD voor 2014. In het tweede kwartaal van 2016 zakte de omzet met 5%, tot 11,5 miljard USD. Dat kwam wel hoofdzakelijk door de sterke dollar en het is minder dan de gemiddelde analistenverwachting van 11,65 miljard USD. Gelukkig kwam de recurrente winst per aandeel (zonder eenmalige elementen) met 60 dollarcent 2 cent boven de gemiddelde analistenverwachting uit.

Toch reageerde de markt teleurgesteld en stuurde het aandeel 3% lager. Het toenemend gezondheidsbewustzijn in de westerse wereld drukt op de consumptie van frisdranken met

hun hoge suikergehalte. Diet Coke, Coca-Cola Light en Coca-Cola Zero vangen die problematiek slechts voor een stuk op. Daarnaast is er ook het toenemende prijsbewustzijn, wat consumenten naar huismerken of zelfgemaakte frisdranken drijft (Sodastream). De Coca-Cola Company is ook een belangrijke wereldspeler in fruitsappen (onder meer Minute Maid), water (onder meer Chaudfontaine, Viva, BonAqua), thee (onder meer Nestea) en is aandeelhouder van het koffiebedrijf Green Mountain. Het succes van marktleider Innocent Smoothies, dat werd overgenomen in 2009, doet het concern ook verder in alternatieve dranken en smaken investeren.

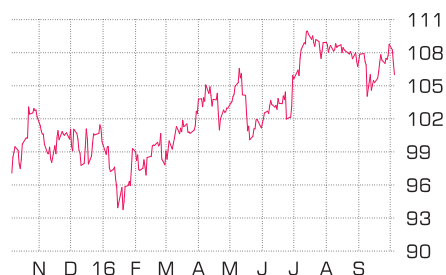
Dit concern mist verfrissende ideeën en een doortastend optreden van het topmanagement. Het zou zomaar de ultieme uitdaging van het AB InBev-management en van Jorge Paulo Lemann kunnen zijn, zodra de overname van SABMiller verteerd is. ■

#### Conclusie

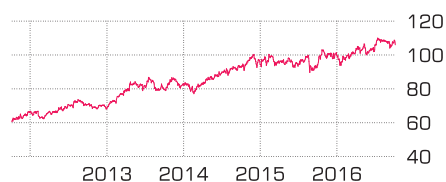
*Tegen 22 keer de verwachte winst en een verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskastroom (ebitda) van 17 is het aandeel van Coca-Cola niet goedkoop. De groeiprognoze voor 4 à 5% organische groei werd tot +3% teruggeschoefd. We zijn dan ook tevreden eerder dit jaar een adviesverlaging te hebben doorgevoerd. Na de koerscorrectie met 10% mag dat advies weer naar neutraal.*

♦ **Advies:** houden/afwachten  
♦ **Risico:** laag  
♦ **Rating:** 2A

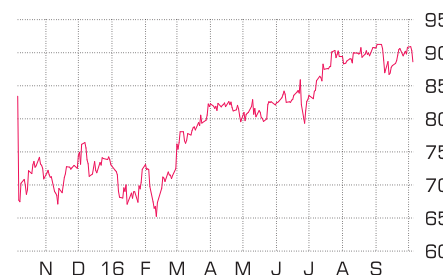
#### PEPSICO INC



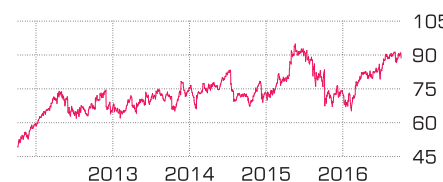
♦ **Koers:** 106,01 USD  
♦ **Ticker:** PEP NYSE  
♦ **Isin-code:** US7134481081



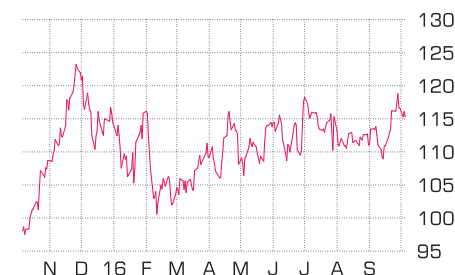
#### YUM! BRANDS



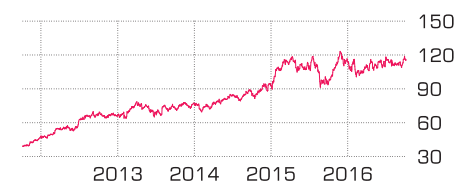
♦ **Koers:** 88,62 USD  
♦ **Ticker:** YUM NYSE  
♦ **Isin-code:** US9884981013



#### ANHEUSER-BUSH INBEV



♦ **Koers:** 115,30 EUR  
♦ **Ticker:** ABI Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003793107



## Wereldaandelen

### GRONDSTOFFEN

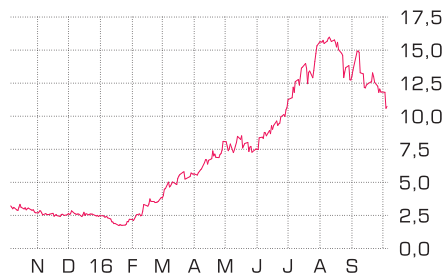
## Coeur Mining



Het Amerikaanse Coeur Mining (vroegere naam: Coeur d'Alene) is een middelgroot mijnbedrijf dat 60% van zijn inkomsten haalt uit goud en 40% uit zilver. Zilver werd drie opeenvolgende jaren goedkoper, maar noteert dit jaar wel al bijna 40% hoger. Goud deed het de jongste jaren in verhouding iets beter, maar bevindt zich nog altijd ruim een derde onder het hoogtepunt van vijf jaar geleden. De activa van Coeur zijn geconcentreerd rond vijf mijnen: Palmarajo (Mexico, goud en zilver), Rochester (Nevada, goud en zilver), Kensington (Alaska, goud), Wharf (Zuid-Dakota, goud) en San Bartolomé (Bolivia, zilver). Daarnaast heeft Coeur nog enkele participaties waaronder de Endeavour-mijn in Australië. De totale reserves van het mijnbedrijf werden eind vorig jaar geschat op 2,44 miljoen ounce goud en 156 miljoen ounce zilver.

De koers van Coeur is sinds het jaarbegin vervijfvoudigd. Het aandeel ging tussen dieptepunt (januari) en top (augustus) zelfs maal tien. Dat illustreert vooral hoe diep het aandeel wel was teruggevallen. Coeur was op het niveau van de bedrijfskasstroom (ebitda) in de eerste jaarhelft weer winstgevend (109 miljoen USD). De mijngroep genereert ook positieve

### COEUR MINING



♦ **Koers:** 10,75 USD  
♦ **Ticker:** CDE NYSE  
♦ **Isin-code:** US1921085049



vrije kasstromen, onder meer door het budget voor kapitaaluitgaven en nieuwe exploratie erg laag te houden. De vrije kasstroom wordt voor het volledige boekjaar op 100 tot 120 miljoen USD begroot. Coeur haalde eerder dit jaar al 75 miljoen USD op, wat de cashpositie op 257,6 miljoen USD bracht. Een deel van de liquiditeiten werd gebruikt om de uitstaande schuld met een vijfde te verminderen, tot 420,6 miljoen USD. Daardoor zullen de rentelasten met 9 miljoen USD dalen.

Het management besliste vorige maand om van de flink gestegen aandelenkoers te profiteren om nog eens geld op te halen. Coeur wil via een nieuwe aandelenuitgifte de liquiditeiten met 200 miljoen USD verhogen. Een exacte timing werd niet gegeven. Tegen de huidige aandelenkoers komt dat overeen met ongeveer 17 miljoen

nieuwe aandelen. Dat zal voor bestaande aandeelhouders tot een verwatering van 10 tot 11% leiden. Het extra geld wordt opnieuw grotendeels worden gebruikt om de schulden verder te verlichten. Die kunnen terugvallen tot minder dan 70 miljoen USD of amper 0,4 keer de ebitda. Een jaar eerder was dit nog zes keer zoveel. Waarschijnlijk zal een deel ook dienen voor uitbreidingen (o.a. van Rochester) en nieuwe exploratie.

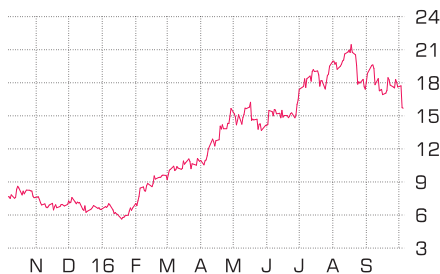
Joaquin (Argentinië) en La Preciosa (Mexico) zijn de twee belangrijkste exploratieprojecten van Coeur. Uit een eerdere haalbaarheidsstudie bleek dat dit laatste project rendabel was vanaf een zilverprijs van 20 USD per ounce. In het derde kwartaal kwam de prijs voor het eerst in twee jaar opnieuw in de buurt van die grens. ■

### Conclusie

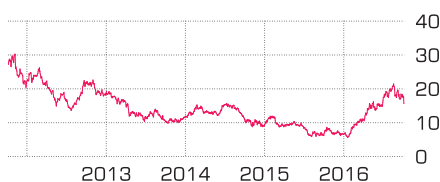
*De geplande aandelenuitgifte werd door de markt niet enthousiast onthaald, met een flinke koersdaling tot gevolg. Het verse kapitaal zal de schulden wel fors reduceren. Tegen 4 keer de boekwaarde is Coeur vrij pittig gewaardeerd en een dividend is er niet. We verkiezen in de sector Pan American Silver en Silver Wheaton, die minstens even goede groeiperspectieven combineren met een lagere waardering. Vandaar een neutraal advies.*

**Advies:** houden/afwachten  
**Risico:** gemiddeld  
**Rating:** 2B

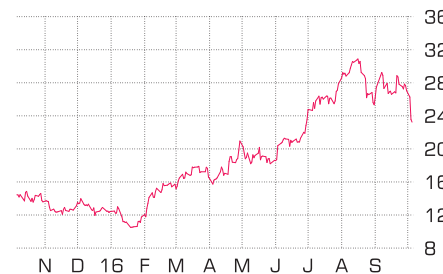
### PAN AMERICAN SILVER



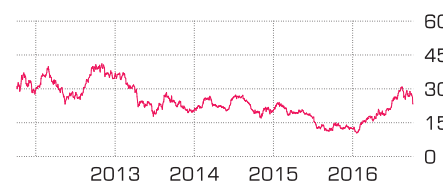
♦ **Koers:** 15,69 USD  
♦ **Ticker:** PAAS NASDAQ  
♦ **Isin-code:** CA6979001089



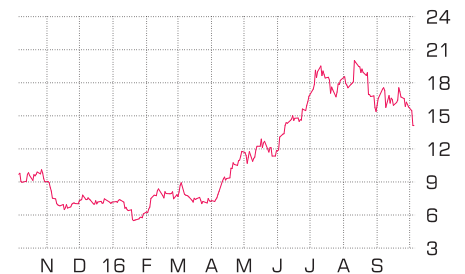
### SILVER WHEATON



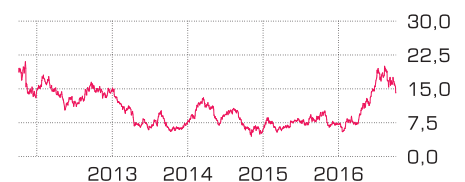
♦ **Koers:** 23,24 USD  
♦ **Ticker:** SLW NYSE  
♦ **Isin-code:** CA8283361076



### SILVER STANDARD RESOURCES INC



♦ **Koers:** 14,11 CAD  
♦ **Ticker:** SSO Toronto  
♦ **Isin-code:** CA82823L1067



## Wereldaandelen

GRONDSTOFFEN

### IAMGold

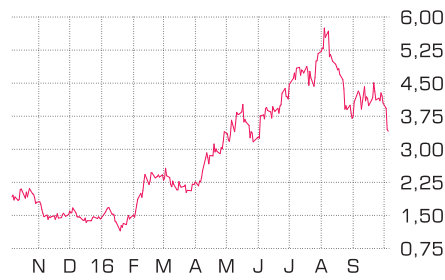


IAMGold, met hoofdzetel in Canada, is een middelgrote goudproducent met een output van 806.000 ounce in 2015. De mijngroep kampt historisch met een vrij hoge kostenstructuur en reeg de voorbije jaren de verliezen aan-een. Het herstel van de goudprijs heeft IAMGold dan ook geen windeieren gelegd. Tussen de bodem en de top ging de koers dit jaar maal 5. Tegenover de start van 2016 noteert het aandeel nu nog 3 keer hoger.

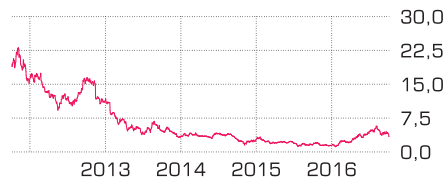
Dat IAMGold enkele jaren geleden niet in de problemen kwam, was te danken aan de verkoop van de niobiumactiviteit (supergeleidend metaal) in 2014. Die leverde meer dan 500 miljoen USD op, waarop IAMGold een tijd kon teren. De mijngroep heeft operationele activa in Canada, Suriname en West-Afrika. Momenteel levert de Essakane-mijn in Burkina Faso de grootste bijdrage aan de groepsproductie. Daarna volgen Rosebel (Suriname), Sadiola (Mali) en Westwood (Canada). De groepsreserves worden geschat op 7,7 miljoen ounce. Côté Gold in Ontario (Canada) is het meest vergevorderde ontwikkelingsproject.

In het tweede kwartaal produceerden de mijnen van de groep gezamenlijk 197.000 ounce goud tegen een gemiddelde kostprijs van 1114 USD. De productieprognose voor het vol-

#### IAMGOLD CORP



♦ **Koers:** 3,41 USD  
♦ **Ticker:** IAG NYSE  
♦ **Isin-code:** CA4509131088



ledige boekjaar bedraagt 770.000 tot 800.000 ounce, wat een iets betere tweede jaarhelft impliceert. IAMGold hoopt tegen 2020 de kaap van 1 miljoen ounce te ronden. Voor de kosten werd een vrij brede prijsvork van 1000 tot 1100 USD vooropgesteld. Dat is vrij hoog in vergelijking met het sectorgemiddelde van 836 USD in het tweede kwartaal. IAMGold wil het kostencijfer tegen 2020 reduceren naar minder dan 950 USD. Essakane zal net iets minder dan de helft van de groepsproductie aanleveren.

De mijn had in het tweede kwartaal een totale productiekostprijs van 1090 USD. Dit cijfer moet dalen als de mijn gedeeltelijk in de eigen energiebevoorrading kan voorzien. Daarvoor wordt een centrale op basis van zonne-energie gebouwd. Rosebel in Suriname zal dit jaar tussen 285.000 en 295.000 ounce goud aanleveren en de

kostprijs lag in het tweede kwartaal op 1051 USD per ounce. Sadiola is een joint venture met AngloGold Ashanti. De output neemt er al jaren af en er zijn plannen om de levensduur van de mijn met tien jaar te verlengen. Westwood in Canada is de laatste nieuwkomer binnen de groep en heeft een levensduur van minstens twintig jaar. In 2016 zal de output nog beperkt blijven tot 50.000 tot 60.000 ounce. Zodra de mijn in 2019 op kruissnelheid is, moet dat oplopen tot 180.000 tot 200.000 per jaar.

IAMGold boekte in het tweede kwartaal een bescheiden winst en heeft een goudprijs van boven 1300 USD nodig om rendabel te blijven. De groep gaf recent voor 230 miljoen USD nieuwe aandelen uit. Daarvan zal 146 miljoen USD worden gebruikt om de schulden terug te betalen. De totale schuld zal daardoor dalen naar 489,1 miljoen USD. De nettocashpositie van IAMGold loopt op naar 211 miljoen USD. ■

#### Conclusie

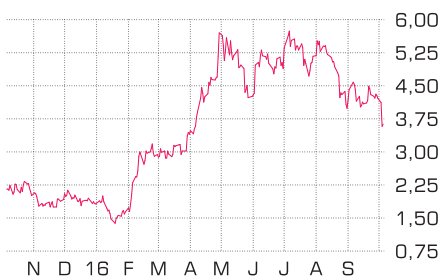
*Door de hoge kostenstructuur is het hefboomeffect op de winst vrij groot. Belangrijk is vooral dat aan het verbranden van cash zo snel mogelijk een einde komt. De output zal de komende jaren geleidelijk toenemen. Het verwaterende effect van de nieuwe kapitaaloperatie (11%) is al in de koers verrekend (-30% sinds de top). IAMGold is tegen 0,9 keer de boekwaarde niet duur.*

**Advies:** koopwaardig

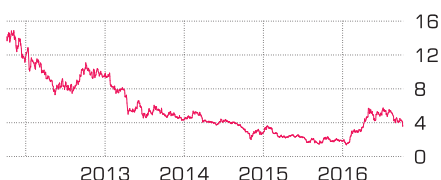
**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

#### KINROSS GOLD CORPORATION



♦ **Koers:** 3,63 USD  
♦ **Ticker:** KGC NYSE  
♦ **Isin-code:** CA4969024047



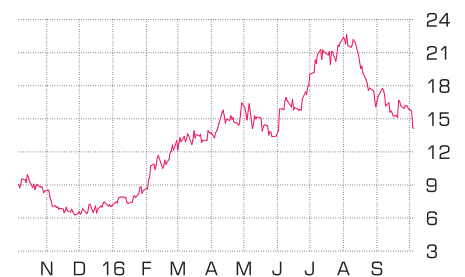
#### AGNICO EAGLE MINES LTD



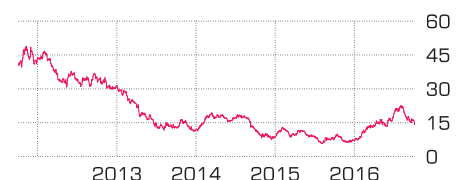
♦ **Koers:** 46,76 USD  
♦ **Ticker:** AEM NYSE  
♦ **Isin-code:** CA0084741085



#### ANGLOGOLD ASHANTI



♦ **Koers:** 14,13 USD  
♦ **Ticker:** AU NYSE  
♦ **Isin-code:** US0351282068



# Checklist Wereld

Koers Munt Markt H12m L12m K/w15 K/w16 Rend. Rating Advies

slotkoers van de vrijdag (A) of de woensdag (B) voor de verschijning

AMS: Amsterdam  
BRU: Brussel  
FRA: Frankfurt  
HEL: Helsinki  
LON: Londen  
LUX: Luxemburg  
MAD: Madrid  
MIL: Milaan

NASD: Nasdaq  
NYSE: New York  
PAR: Parijs  
STO: Stockholm  
TOK: Tokyo  
TOR: Toronto  
ZUR: Zürich

hoogste en laagste koers van de jongste 12 maanden

(geschatte) koers-winstverhouding op basis van de winst per aandeel

dividendrendement op basis van het jongste uitgekeerde dividend

1:koopwaardig  
2:opbouwen  
3:houden  
4:afbouwen  
5:verkopen  
A:laag risico  
B:gemiddeld risico  
C:hoog risico  
D:zeer hoog risico

\* nieuw advies

Koers Munt Markt H12m L12m K/w16 K/w17 Rend. Rating Advies

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w16	K/w17	Rend.	Rating	Advies
Agnico Eagle Mines Ltd	46,76	USD	NYSE	60,10	24,80	53,1	29,2	0,7	1B	Koopwaardig
Alcoa	10,40	USD	NYSE	11,50	6,14	26,0	17,9	1,2	3B	Verkopen
Alphabet	800,71	USD	NASD	819,06	654,49	23,4	19,8	0,0	3B	Verkopen
Anfield Gold	1,40	CAD	TOR	1,94	0,51	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Apple Inc	113,05	USD	NASD	123,82	89,47	13,7	12,7	2,0	2A	Houden/afwachten
Archer Daniels Midland	43,27	USD	NYSE	47,03	29,86	19,2	14,7	2,9	1B	Koopwaardig
Asanko Gold Inc	4,74	CAD	TOR	6,09	1,77	118,5	12,8	0,0	1C	Koopwaardig
Australian Agricultural Co	1,85	AUD	ASE	2,13	1,12	-185,5	185,5	0,0	1C	Koopwaardig
Barrick Gold	15,98	USD	NYSE	23,47	6,61	18,0	12,1	0,5	1B	Koopwaardig
Berkshire Hathaway	144,15	USD	NYSE	151,05	123,55	19,9	18,0	0,0	2A	Houden
Boeing	134,66	USD	NYSE	150,59	102,10	21,2	14,0	3,3	3B	Verkopen
Cameco	8,13	USD	NYSE	14,52	8,09	9,5	9,8	3,5	1C	Koopwaardig
Caterpillar	79,26	EUR	PAR	81,87	50,22	22,5	22,0	3,5	2B	Houden/afwachten
CF Industries	24,86	USD	NYSE	54,27	20,77	23,0	20,7	5,0	1B	Koopwaardig
Cisco Systems Inc	31,59	USD	NASD	31,95	22,46	13,0	12,3	3,3	2B	Houden
Coca Cola	41,81	USD	NYSE	47,13	40,43	21,9	20,9	3,2	2A	*Houden/afwachten
Coeur Mining	10,75	USD	NYSE	16,41	1,62	31,6	13,3	0,0	1C	Koopwaardig
Cosan	7,54	USD	NYSE	7,50	2,47	14,2	16,8	1,3	2B	Houden/afwachten
Cresud	17,60	USD	NASD	18,20	8,50	880,0	-	0,0	2C	Houden/afwachten
Deere & Company	85,12	USD	NYSE	88,63	70,16	19,7	22,2	2,8	2B	Houden/afwachten
Eli Lilly	81,75	USD	NYSE	88,48	67,88	22,8	20,0	2,6	2A	Houden/afwachten
Exxon Mobil	87,00	USD	NYSE	95,55	71,55	37,8	19,8	3,5	2A	Houden/afwachten
Facebook Inc	127,83	USD	NASD	135,60	89,37	32,6	25,4	0,0	3C	Verkopen
Fedex Corporation	174,26	USD	NYSE	177,36	119,71	14,4	12,9	0,9	3B	Verkopen
First Quantum Minerals	10,48	CAD	TOR	12,34	2,15	28,3	24,4	0,1	2C	Houden/afwachten
First Solar Inc	38,45	USD	NASD	74,29	33,74	10,6	16,4	0,0	2C	Houden/afwachten
Ford	12,48	USD	NYSE	15,84	11,02	6,9	7,0	4,9	3B	Verkopen
Franco-Nevada	64,52	USD	NYSE	81,16	41,47	53,8	43,0	1,2	1B	Koopwaardig
Freeport-McMoRan	10,67	USD	NYSE	14,20	3,52	21,8	10,6	0,0	1C	Koopwaardig
General Electric	29,50	USD	NYSE	33,00	26,22	19,7	17,2	2,9	3B	Verkopen
General Motors Company	32,68	USD	NYSE	36,88	26,69	5,6	5,7	4,9	3B	Verkopen
Gold Fields	4,48	USD	NYSE	6,60	2,04	12,4	10,0	0,8	1C	Koopwaardig
Goldcorp	14,45	USD	NYSE	20,38	9,46	34,4	17,6	0,5	1B	Koopwaardig
Guyana Goldfields	7,08	CAD	TOR	10,35	2,48	20,2	11,8	0,0	1C	Koopwaardig
Hewlett Packard	15,63	USD	NYSE	15,74	8,91	9,7	9,7	3,3	2B	Houden/afwachten
Iamgold	4,48	CAD	TOR	7,65	1,66	89,6	44,8	0,0	1C	Koopwaardig
IBM	157,08	USD	NYSE	165,00	116,90	11,6	11,1	3,5	2B	Houden/afwachten
ICBC	12,72	USD	OTC	13,53	9,51	5,6	5,5	4,7	2B	Houden/afwachten
Intel	37,99	USD	NASD	38,05	27,68	14,5	13,5	2,8	2B	Houden/afwachten
iShares MSCI Emerging Markets	37,83	USD	ARCX	38,31	27,61	-	-	2,1	1A	Koopwaardig
iShares Silver Trust	16,85	USD	ARCX	19,71	13,04	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Itau Unibanco Holding	11,62	USD	NYSE	11,58	5,48	10,7	10,1	0,5	1B	Koopwaardig
Kaminak Gold	2,69	CAD	TOR	2,88	0,68	-	-	0,0	3C	Ingaan op het bod
Kinross Gold Corporation	3,63	USD	NYSE	5,82	1,31	27,9	12,5	0,0	1C	Koopwaardig
Kivalliq Energy	0,09	CAD	TOR	0,10	0,07	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Mc Donald's	113,41	USD	NYSE	131,96	100,20	20,4	18,5	3,1	2A	Houden/afwachten
McEwen Mining	3,30	USD	NYSE	4,92	0,79	30,0	25,4	0,2	1C	Koopwaardig
Merck & Co	55,51	EUR	PAR	57,50	42,51	14,8	14,5	2,9	2B	Houden/afwachten
Microsoft Corporation	57,64	USD	NASD	58,70	45,70	19,9	17,9	2,7	2B	Houden/afwachten
Monsanto Company	103,18	USD	NYSE	114,26	83,73	23,3	21,0	2,1	2B	Houden/afwachten
Mosaic Company	25,07	USD	NYSE	36,95	22,02	49,2	24,1	4,2	1B	Koopwaardig
Newmont Mining	34,59	USD	NYSE	46,07	16,05	19,8	17,3	0,3	1B	Koopwaardig
Nike	52,12	USD	NYSE	68,19	51,48	21,9	19,3	1,2	2B	Houden
Novagold Resources	6,03	CAD	TOR	9,56	4,05	-50,2	-54,8	0,0	1C	Koopwaardig
Novo Nordisk	41,52	USD	NYSE	59,00	40,37	18,3	16,7	2,3	2A	Houden/afwachten
Pan American Silver	15,69	USD	NASD	21,59	5,38	24,9	15,7	0,3	1B	Koopwaardig
Pepsico Inc	106,01	USD	NYSE	110,94	93,25	22,1	20,4	2,8	2A	Houden/afwachten
Petrobras	9,93	USD	NYSE	10,24	2,71	26,8	13,4	0,0	2C	Houden/afwachten
Pfizer	33,90	USD	NYSE	37,39	28,25	13,8	12,7	3,6	2A	Houden/afwachten
Potash Corp.	16,27	USD	NYSE	22,37	14,64	24,7	17,7	2,4	1B	Koopwaardig
Procter&Gamble	88,85	USD	NYSE	90,22	72,50	22,9	21,2	3,1	2A	Houden/afwachten
Proshares Short Qqq	47,52	USD	ARCX	60,97	47,38	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Proshares Short S&P500	38,20	USD	ARCX	46,87	37,77	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Qualcomm	66,84	USD	NASD	70,40	42,24	15,5	14,1	3,4	2B	Houden/afwachten
Sandstorm Gold	5,97	CAD	TOR	8,73	2,82	66,3	49,8	0,0	1C	Koopwaardig
Schlumberger	80,15	USD	NYSE	83,97	59,60	71,6	42,2	2,6	1A	Koopwaardig
Silver Wheaton	23,24	USD	NYSE	31,35	10,04	24,5	17,7	0,7	1B	Koopwaardig
Sociedad Quimica y Minera	27,75	USD	NYSE	28,26	14,70	24,1	21,2	1,2	2B	Houden/afwachten



Koers Munt Markt H12m L12m K/w16 K/w17 Rend. Rating Advies

Spdr Gold Shares	120,78	USD	ARCX	131,15	100,23	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Tesla Motors Inc	208,12	USD	NASD	269,34	141,05	-204,0	136,0	0,0	3C	Verkopen
Transocean Inc	10,08	USD	NYSE	17,19	7,67	15,8	-28,8	0,0	2C	Houden/afwachten
Turkish Investment Fund	8,01	USD	NYSE	9,63	7,04	-	-	0,2	1C	Koopwaardig
Twitter	24,87	USD	NYSE	31,87	13,72	49,7	42,9	0,0	3C	Verkopen
Uranium Participation	3,72	CAD	TOR	5,51	3,70	-124,0	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Vale	5,53	USD	NYSE	6,26	2,13	9,1	17,3	1,6	2C	Houden/afwachten
VanEck Vectors Gold Miners Etf	23,58	USD	ARCX	31,79	12,40	-	-	0,6	1B	Koopwaardig
Vasco Data	18,21	USD	NASD	21,35	12,35	70,0	36,4	0,0	2B	Houden/afwachten
Vertex Pharmaceuticals	87,65	USD	NASD	134,71	75,90	98,5	31,9	0,0	2B	Houden/afwachten
Wal-Mart Stores	71,67	USD	NYSE	75,19	56,30	16,4	16,0	2,8	2B	Houden/afwachten
Wilmar International	23,37	USD	OTC	28,16	18,29	-	-	2,1	1B	Koopwaardig
Yahoo	43,71	USD	NASD	44,92	26,15	89,2	78,1	0,0	2B	Houden/afwachten
Yingli Green	3,89	USD	NYSE	9,49	2,86	-3,2	-0,9	0,0	3C	Verkopen
Yum! Brands	88,62	USD	NYSE	91,99	64,58	24,0	21,3	2,3	2A	Houden/afwachten

## Flash

CNOOC LIMITED

### China en daarbuiten

**C**NOOC staat voluit voor China National Offshore Oil Company, de grootste Chinese offshore olie- en aardgasproducent (in de diepzee). Met een beurskapitalisatie van 56 miljard USD behoort het bedrijf ook tot de grotere olie- en gasspelers ter wereld. CNOOC heeft zijn hoofdzetel in Hongkong sinds 1999 en noteerde sinds 2001 zowel op de beurs van Hongkong als New York (ticker CEO). De groep is niet alleen in Chinese wateren actief. Cruciaal in die ontwikkeling is de overname van de Canadese olie- en gasmaatschappij Nexen voor 15,1 miljard USD in februari 2013. Dat was toen de grootste Chinese overname van een buitenlandse maatschappij. Dat zorgde wel voor opschudding en het duurde dan ook vele maanden om de acquisitie goedgekeurd te krijgen. Dankzij de Nexen-deal kreeg CNOOC bijkomende offshore productie in de Noordzee, de Golf van Mexico, net als voor de kusten van West-Afrika. Met bovendien het olieteerzandproject Long Lake in de Canadese provincie Alberta.

De groep heeft voor dit jaar de doelstelling van een dagelijkse gemiddelde productie van 1,25 à 1,35 miljoen vaten (vorig jaar gemiddeld 1,35 miljoen vaten) en 4,32 miljard barrels bewezen reserves. De belangrijkste productiegebieden zijn Bohai (te situeren voor de kust van Peking), de Oost-Chinese Zee, de Zuidoost-Chinese Zee en de

Zuidwest-Chinese Zee, met daarnaast de overzeese activiteiten op alle andere continenten, met dank dus aan de Nexen-overname. Bohai is dominant met 42% van de productie in het eerste kwartaal van 2016 en voor heel China gaat het om 66%. Dat wil zeggen dat 34% van de productie buiten de Chinese wateren wordt gerealiseerd. Verder bestond de totale productie voor 84% uit olie en 16% uit aardgas.

Het lustrum 2009-2013 werd gekenmerkt door een sterke omzet- en winstgroei. Zo klom de winst van afgerond 29,5 naar 56,5 miljard yuan (CNY), of een stijging met 91,5%. In die periode werden ook riante kasstromen gegenereerd, die toelieten een mooi dividend uit te keren. In 2013 en 2014 werd telkens meer dan 7 USD bruto per aandeel dividend uitgekeerd. De actualiteit is echter de forse terugval van de olieprijs sinds het voorjaar van 2014. Sindsdien staan de resultaten dan ook onder druk, met in de eerste jaarhelft zelfs voor het eerst sinds de IPO in 2001 een (boekhoudkundig) nettoverlies (-7,74 miljard CNY) na de afboeking van 10,4 miljard CNY op de Canadese olieteerzanden.

In januari publiceerde CNOOC nog een strategische update voor de komende jaren. De investeringen (Capex) worden dan ook voor 2015 teruggeschroefd van 107 miljard CNY voor 2014 over 67,2 miljard CNY voor 2015 (daling met 44%) naar minder dan 60 miljard CNY voor dit jaar. 64% van dat budget gaat naar de ontwikkeling van eerder ontdekte velden richting productie. Opvallend is ook dat 49% voor de ontwikkeling overzee is. Meer voorzichtigheid dus en meer klemtoon op kasstromen.

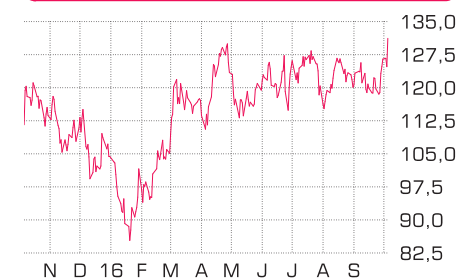
CNOOC mikt voor de eerstvolgende jaren op een eerder stabiele olie- en gasproductie: van 495 miljoen vaten

vorig jaar naar 470 à 485 miljoen vaten dit jaar, richting een prognose van 485 miljoen vaten voor volgend jaar en dan circa 500 miljoen vaten voor 2018. Begin dit jaar noteerde het aandeel 65% onder de piekkoers uit 2012. Intussen is een koersherstel opgetreden tot zowat de helft van de piekkoers. ■

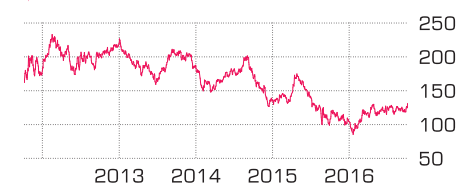
#### Conclusie

*Het CNOOC-aandeel wordt gewaardeerd tegen 6 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde en de bedrijfskasstroom (ebitda) en tegen de boekwaarde. Aantrekkelijk, met andere woorden. Er noteren op NYSE ADR-aandelen van CNOOC, waarbij 1 ADR-aandeel gelijk staat met 100 CNOOC-aandelen genoteerd op Hongkong. Na de koershalvering sinds de piek is er na de trendommekeer voor de olieprijs weer het nodige koerspotentieel.*

#### CNOOC LTD ADS



♦ **Koers:** 131,19 USD  
♦ **Ticker:** CEO NYSE  
♦ **Isin-code:** US1261321095



♦ **Advies:** koopwaardig  
♦ **Risico:** gemiddeld  
♦ **Rating:** 1B

## Inspelen op de marktvolatiliteit

W e hadden het vorige week over de VIX-index, die de impliciete volatiliteit van aandelen uit de S&P500-index meet. Die heeft ook een Europese tegenhanger: de Vstoxx-index doet hetzelfde, maar dan voor de Euro Stoxx 50-index. Net zoals bij de VIX is het ook mogelijk via hefboomproducten in de Vstoxx te investeren. BNP Paribas Markets biedt twee turbo's long aan met het Vstoxx-termijncontract als onderliggende waarde. De hefboomen zijn met 4,7 en 5,9 wel aan de hoge kant, zeker gezien de forse schommelingen in de volatiliteitsindex.

Ook Commerzbank heeft drie turbo's long in het aanbod met het Vstoxx-termijncontract (oktober) als onderliggende waarde. Hier vindt ook de meer defensieve belegger zijn gading.

### Vstoxx Future Turbo Long (laag risico)

Isin-code: DE000CD62PU1  
Munt: EUR  
Financieringsniveau: 12,49  
Referentieprijs: 20,73  
Stoploss: 13,15  
Hefboom: 2,5  
Koers: 8,13/8,28

Deze turbo long is de meest defensieve uit het gamma met een verschil van 58% tussen de Vstoxx-index en de stoploss.

### Vstoxx Future Turbo Long (gemiddeld risico)

Isin-code: DE000CD62GT2  
Munt: EUR  
Financieringsniveau: 15,5  
Referentieprijs: 20,73  
Stoploss: 16,33  
Hefboom: 3,9  
Koers: 5,11/5,26

Bij deze turbo long is het verschil tussen de referentieprijs en de stoploss teruggevallen tot 27%. Vandaar een gemiddeld risiconiveau.

Naast de hefboomproducten bestaan er ook trackers om in te spelen op een hogere volatiliteit. Ze zijn erg populair als indekkingsinstrument voor de korte termijn. Net zoals bij de hefboomproducten zijn ze echter ongeschikt als langetermijnbelegging. Er zijn veel soorten volatiliteitstrackers. De eenvoudige varianten hebben een index die de prijsevolutie van VIX-

termijncontracten met een korte looptijd schaduw als onderliggende waarde. Andere trackers focussen dan weer op termijncontracten met een latere afloopdatum. Daarnaast zijn er leveraged trackers. Dat zijn trackers met een hefboom die tot op zekere hoogte vergelijkbaar zijn met turbo's, maar dan zonder stoploss. Een derde soort zijn de actieve varianten waarvan de onderliggende index dynamisch is samengesteld uit VIX-futures, aandelen en cash waarbij de onderlinge verhoudingen via een algoritme worden bepaald.

### iPath S&P500 VIX Short Term Futures ETN

Tickersymbool: VXX  
Uitgifte: januari 2009  
Gemiddeld dagvolume: 42,1 miljoen  
Activa onder beheer: 1,46 miljard USD  
Jaarlijkse beheerskosten: 0,89%

De grootste (gemeten volgens activa onder beheer) en meest liquide tracker behoort tot de eenvoudige soort. Het gaat om een Exchange Traded Note (ETN) uit de iPath-productfamilie van uitgever Barclays, met tickersymbool VXX. De onderliggende waarde is de S&P500 VIX Short Term Futures-index. In de praktijk schaduw die index de prijsevolutie van VIX-termijncontracten op één maand en op twee maanden. Net zoals bij de hefboomproducten moeten die posities telkens worden doorgerold bij het aflopen van het termijncontract. We beschreven vorige week al dat de VIX-futures in contango zijn (latere termijncontracten zijn duurder). Met dezelfde inleg kunnen dus minder nieuwe termijncontracten worden gekocht. Dat heet het negatieve rolrendement. De jaarlijkse beheersvergoeding bedraagt 0,89%.

Een analyse van de rendementen bij een stijgende volatiliteit toont aan dat de zogenoemde hefboomtrackers beduidend beter scoren dan de eenvoudige trackers om de VIX te repliceren. Dat werkt uiteraard in beide richtingen. We bekijken de twee grootste hefboomtrackers op de VIX.

### ProShares Ultra VIX Short Term Futures ETF

Tickersymbool: UVXY  
Uitgifte: oktober 2011

Gemiddeld dagvolume: 39 miljoen  
Activa onder beheer: 690,4 miljoen USD  
Jaarlijkse beheerskosten: 0,95%

Deze tracker van uitgever ProShares heeft de juridische structuur van een ETF en is intussen vijf jaar op de markt. De onderliggende waarde is de S&P500 VIX Short Term Futures-index, die voor 200% wordt gerepliceerd. Anders gesteld: dit is een tracker met hefboom 2. De beheersvergoeding ligt met 0,95% een fractie hoger dan bij VXX.

### VelocityShares Daily 2x VIX Short Term ETN

Tickersymbool: TVIX  
Uitgifte: november 2010  
Gemiddeld dagvolume: 8,8 miljoen  
Activa onder beheer: 251,7 miljoen USD  
Jaarlijkse beheerskosten: 1,65%

Deze ETN van uitgever Crédit Suisse doet exact hetzelfde als UVXY. Alleen is de tracker een maatje kleiner op het gebied van de beheerde activa en liquiditeit en ligt ook de beheersvergoeding iets hoger.

De grootste actieve volatiliteitstracker wordt uitgegeven door Barclays Global.

### Barclays S&P500 Veqtor ETN

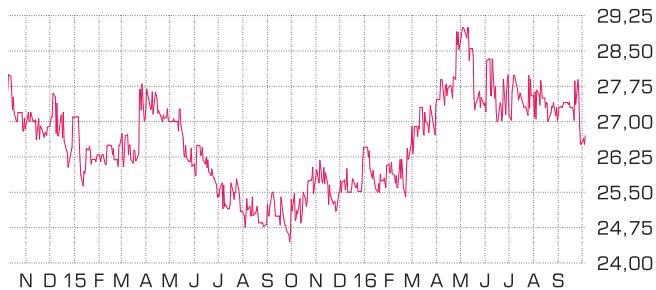
Tickersymbool: VQT  
Uitgifte: augustus 2010  
Gemiddeld dagvolume: 4500  
Activa onder beheer: 227 miljoen USD  
Jaarlijkse beheerskosten: 0,95%

De tracker met tickersymbool VQT schaduw de S&P500 Dynamic Veqtor Total Return-index. VQT onderscheidt zich van de klassieke volatiliteitstrackers omdat de beheerders actief en passief beheer met elkaar combineren. De index bestaat uit drie componenten: de S&P 500-index (tracker SPY, een aandelencomponent), de S&P 500 VIX Short-Term Futures Index (tracker VXX, de impliciete volatiliteitscomponent) en ten slotte een cashgedeelte. De samenstelling van die drie componenten wordt dynamisch beheerd en wijzigt voortdurend. Zo wordt er onder meer gekeken naar de trend waarin de volatiliteit zich bevindt. Bij een stijgende volatiliteit zal een hoger gewicht worden toebedeeld aan VIX-futures. Daalt de volatiliteit, dan zal de aandelencomponent hoger worden. Het cashgedeelte doet dienst als buffer. ■



## Markt in beeld

### FLUXYS BELGIUM

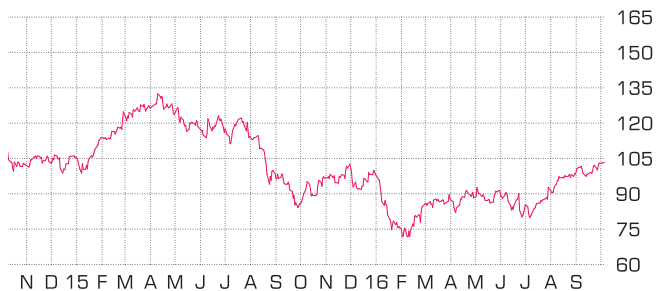


♦ **Koers:** 26,70 EUR  
 ♦ **Ticker:** FLUX Brussel  
 ♦ **Isin-code:** BE0974265945

**Advies:** houden/afwachten  
**Risico:** laag  
**Rating:** 2A

In het eerste halfjaar zag Fluxys Belgium, de beheerder van de vervoers- en opslaginstructuur voor aardgas in België, zijn omzet met 9% afnemen, tot 237,8 miljoen EUR. Die vermindering is het gevolg van de daling van een aantal toegelaten kosten: bedrijfs- en financieringskosten en toegelaten rendement. De ebitda daalde met 6%, tot 128,8 miljoen EUR, terwijl de nettowinst met 28% afbrokkelde, tot 19,7 miljoen EUR. Fluxys ondergaat de invloed van de lage rente. Tijdens de eerste zes maanden investeerde de groep 54,2 miljoen EUR. Fluxys blijft vaag over de financiële vooruitzichten voor heel 2016. Wel bestudeert de groep de mogelijkheid om een gedeelte van haar beschikbare reserves uit te keren. De trend keerde naar dalend.

### SOLVAY



♦ **Koers:** 103,30 EUR  
 ♦ **Ticker:** SOLB Brussel  
 ♦ **Isin-code:** BE0003470755

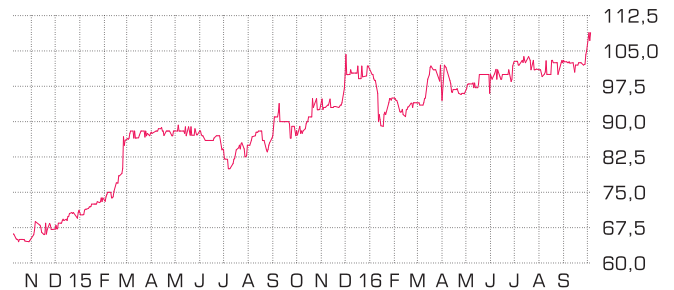
**Advies:** houden/afwachten  
**Risico:** gemiddeld  
**Rating:** 2B

De Belgische chemiegroep Solvay heeft een succesvolle Capital Markets Day in Londen achter de rug. Solvay verwacht dat de bedrijfswinst (ebitda) tijdens de komende drie jaar telkens met 5 tot 10% zal toenemen. Voorts trok de groep de synergievoordelen na de overname van het Amerikaanse Cytec op van 100 miljoen tot 150 miljoen EUR. De vrije kasstroom zou in de komende jaren 2,4 miljard EUR bedragen. Topman Clamadieu wil Solvay in ieder geval omvormen tot een groep die in een belangrijke mate is losgekoppeld van de economische conjunctuur. Na het nieuws ging de koers van Solvay hoger. Op 100 EUR ligt een eerste horizontale steuntje. De volgende weerstand bevindt zich op 110 EUR.

### Voor al uw beleggingsvragen

☎ **0900/10.507** (0,50€/min.)  
 elke vrijdag van 9u30-12u00

### MIKO

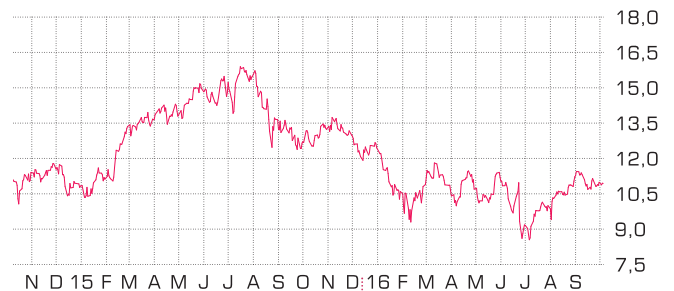


♦ **Koers:** 108,89 EUR  
 ♦ **Ticker:** MIKO Brussel  
 ♦ **Isin-code:** BE0003731453

**Advies:** houden/afwachten  
**Risico:** laag  
**Rating:** 2A

Miko, de Turnhoutse specialist in koffieservice en kunststofverpakkingen, zag zijn omzet in de eerste zes maanden van dit jaar met 1,3% aantrekken, tot 95 miljoen EUR, waarbij de poot koffieservice haar omzet met 3% verhoogde en de kunststofdivisie haar omzet met 0,3% zag dalen. De bedrijfswinst (ebitda) wipte 10% hoger, tot 7,8 miljoen EUR, terwijl de nettowinst 8% hoger uitkwam op 5 miljoen EUR. Het traditioneel voorzichtige Miko geeft geen prognoses voor heel 2016. Dit jaar investeerde Miko al 21 miljoen EUR. In reactie op de cijfers brak de koers door de dubbele top op 104 EUR. De trend blijft duidelijk stijgend. Op 100 EUR ligt de eerste steunzone.

### ING GROEP



♦ **Koers:** 10,94 EUR  
 ♦ **Ticker:** INGA Amsterdam  
 ♦ **Isin-code:** NL0011821202

**Advies:** houden/afwachten  
**Risico:** gemiddeld  
**Rating:** 2B

Afgelopen maandag was D-Day voor het personeel van ING. Wereldwijd schrapt de groep 7000 banen op 52.000. De meeste verdwijnen in België en dat heeft te maken met het dubbele kantorennet van ING en dochter Record Bank. Tegen 2021 moeten in België 3150 banen verdwijnen en vallen er maximaal 1700 naakte ontslagen. 600 kantoren worden gesloten. In Nederland verdwijnen 2300 voltijdse banen. ING wil de Belgische en Nederlandse filialen ook sterker integreren. De koers van het ING-aandeel reageerde nauwelijks op die jobstijding, die wel al een tijdje in de lucht hing. Op 10 EUR ligt steun, terwijl een doorbraak boven 12 EUR een technisch koopsignaal geeft.

## Haussecombinaties op Total (update)

**N**et voor de zomer (zie IB26B) adviseerden we te reageren op de verwachte stijging van de prijs van ruwe olie met de aankoop van opties op de Franse oliewaarde **Total**, die als een van de beste bedrijven uit de sector geldt. Total is een geïntegreerde speler die minder last had van de lage olieprijs dan de meeste sectorgenoten en kon profiteren van betere raffinagemarges. Total keert ook een deftig dividend uit. De groep zette de tering naar de nering en schroefde haar investeringsbudget terug. Toen het artikel verscheen, bedroeg de koers van Total 41,01 EUR. Inmiddels is die opgelopen tot 42,50 EUR.

De laatste dagen ging het hard met de koersen van de oliegiganten. Dat komt doordat er voor het eerst in lange tijd sprake van is dat de OPEC het olieaanbod zal verminderen. Hoewel cynische analisten stelden dat het maar een druppel op een hete plaat was, steeg de prijs voor een vat Brent Noordzeeolie toch tot boven 50 USD. Als die beweging voortduurt, moet dat normaal resulteren in hogere koersen voor Total. We nemen daarom de eerder aanbevolen strategieën even onder de loep.

### Defensieve callspread

**U kocht call jun '1738 @ 5,15EUR**  
**U schreef call jun '1742 @ 3,05EUR**

Ondertussen is er nog niet zo heel

veel gebeurd met deze defensieve callspread. De waarde van de call juni 2017 met uitoefenprijs 38 is lichtjes gestegen, tot 560 EUR, terwijl de premie voor de geschreven call juni 2017 met uitoefenprijs 42 marginaal toenam, tot 310 EUR. Als u die combinatie nu sluit, boekt u een winst van 40 EUR ( $560 - 515 + 305 - 310$ ). Dat lijkt ons veel te bescheiden. Het heeft dus weinig zin deze positie al te sluiten. U heeft er alle belang bij om deze callspread aan te houden.

### Agressievere callspread

**U kocht call jun '1740 @ 4,05EUR**  
**U schreef call jun '1746 @ 1,60EUR**

Ook bij deze agressieve callspread is er, ondanks de kleine koersstijging van Total, weinig veranderd. De premie voor de gekochte call juni 2017 met uitoefenprijs 40 is marginaal opgelopen tot 425 EUR, terwijl de premie voor de geschreven call met dezelfde aflooptdatum en strike 46 een beetje is gedaald, tot 145 EUR. Als u deze spread opdoekt, bedraagt uw winst amper 35 EUR ( $425 - 405 + 160 - 145$ ). Andermaal veel te weinig. Daarom adviseren we opnieuw alles even op zijn beloop te laten. Als de koers van Total verder stijgt, kan uw winst aardig oplopen.

### Put schrijven

**U schreef put jun '1740 @ 4,85EUR**

Het schrijven van deze (ongedekte)

put was tot nu toe de meest winstgevende strategie. Door de hogere koers van het onderliggende aandeel liep verwachtingswaarde uit de optiekoers. Momenteel kunt u die geschreven put terugkopen tegen 315 EUR. Als u dat doet, boekt u een winst van 170 EUR ( $485 - 315$ ). Ook in dit geval raden we aan niets te ondernemen en de premie verder uit de koers te laten lopen. Zolang de koers van Total boven 40 EUR blijft, is er geen vuiltje aan de lucht.

### Nieuw: put schrijven

**Schrijf put jun '1742 @ 4,10EUR**

Omdat dit een van de meest winstgevende strategieën is, blijven we sterk geloven in het schrijven van een (ongedekte) put. Het komt erop neer dat u geld krijgt voor iets dat kan gebeuren, maar niet noodzakelijk zal gebeuren. De premie van 410 EUR die u opstrijkt voor een standaardcontract van 100 stukken, maakt dat u per saldo (op de vervaldag) slechts verlies lijdt bij koersen onder 37,90 EUR. U beschikt, berekend ten opzichte van de huidige koers, dus over een baissedegemarge van 11%. Uiteraard moet het schrijven van ongedekte puts binnen de perken blijven, want het gevaar bestaat dat u zich overschrijft, met rampzalige consequenties als de koers van Total onverwachts sterk daalt. ■

## Lezersvragen

*Waarom komt er maar geen einde aan de koersdaling van Euronav? Zit er geen zware winstdaling aan te komen?*

Dat het met de beurskoersen van Euronav niet de goede richting uitgaat, is nog een understatement. Na drie kwartalen staan we op nog de helft van begin 2016 en daarmee is het aandeel een van de grote ontgoochelingen op de Brusselse beurs. Tegenover de piekkoersen van vorig jaar zijn we al zowat 60% kwijt. Analisten houden rekening met

een zwak derde trimester (aankondiging resultaten voorzien voor 31 oktober) met een analistenconsensus van 0,07 USD winst per aandeel, tegenover nog 0,45 USD in hetzelfde kwartaal

### HET KOERSVERLOOP BIJ EUONAV IS HEEL ONTGOOCHELEND.

vorig jaar, bij een gemiddelde omzetverwachting van 131 miljoen USD (188,7 miljoen USD in het derde kwartaal van 2015).

De mindere verwachtingen hebben

ook te maken met de andere toon die het management aansloeg bij de finale resultaten over het eerste halfjaar, eind augustus. De resultaten lagen volledig in de lijn van de gepubliceerde cijfers in het interim-rapport van 28 juli. Daaruit bleek over het tweede kwartaal een lager dan verwachte nettowinst van 40,1 miljoen USD, een daling met 56,5% tegenover vorig jaar (92,4 miljoen USD), die evenwel grotendeels te wijten was aan een eenmalig boekhoudkundig verlies van 24,2 miljoen USD op de ontmanteling van vier fiftyfifty joint ventures met Bretta Tanker Holdings.

Euronav bevestigde zijn dividendbeleid om op jaarbasis 80% van het net-

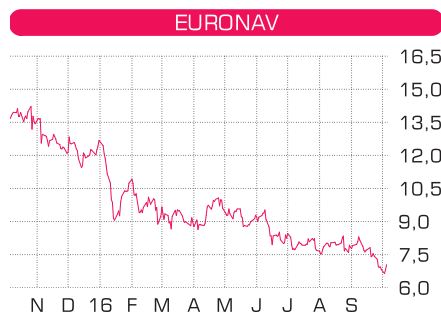
toesluit exclusief eenmalige meerwaarden uit te keren, maar ontgoochelde met het aangekondigde interim-dividend van 0,55USD per aandeel (ex-dividenddatum 20 september). Tegenover een beschikbaar nettoresultaat over de eerste jaarhelft van 140 miljoen USD of 0,88USD per aandeel, betekent dit een uitkering van 62,5%. Euronav wil de flexibiliteit behouden om, afhankelijk van de marktomstandigheden, het interim-dividend in te perken.

Het management was beduidend voorzichtiger en meldde dat de seizoensgebonden zomerdip allicht ook een negatief effect zal hebben op het traditioneel sterke, vierde kwartaal. De marktwaarde van de schepen zakt echter ook. De langetermijnperspectieven blijven intact, met als belangrijkste ondersteunende factoren de structurele stijging van de vraag naar olie, in combinatie met de structurele verlenging van de vaarroutes en een beheersbaar orderboek van nieuwe schepen. Het is duidelijk dat Euronav van de historisch lage prijzen wil gebruikmaken om nog schepen te kopen. De markt schrok evenwel van de sombere toon en het lager dan verwachte interim-dividend.

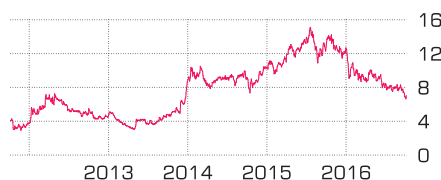
Het aandeel noteert echt wel goedkoop, tegen 0,6 keer de boekwaarde, en respectievelijk 5 en 8 keer de verwachte winst voor 2016 en 2017. We zullen natuurlijk na de cijfers voor het derde kwartaal het advies herbekijken, maar minstens tot dan herbevestigen we ons koopadvies (rating 1B).

*Jullie geven aan waarde te verkiezen boven groei en zijn daarom geen voorstander van beleggingen in technologieaandelen. Maar zit er ook niet veel waarde in technologiebedrijven als Microsoft?*

We moeten een onderscheid maken tussen klassieke technologiewaarden – zoals Microsoft, IBM, Intel en Cisco Systems – en nieuwkomers als Netflix en Facebook. Tussen hen gaapt een gigantische waarderingskloof. Vanuit een historisch standpunt noteren de oude technologiegloriën goedkoop. Voor de technologiebubbel in 2000 uitenspatte, kleefden op zulke waarden vaak enorme winstverwachtingen. Koers-winstverhoudingen boven 50 waren toen schering en inslag. Doordat de verdisconteerde winstverwachting er in de meeste gevallen nooit is geko-



♦ **Koers:** 7,04 EUR  
 ♦ **Ticker:** EURN Brussel  
 ♦ **Isin-code:** BE0003816338



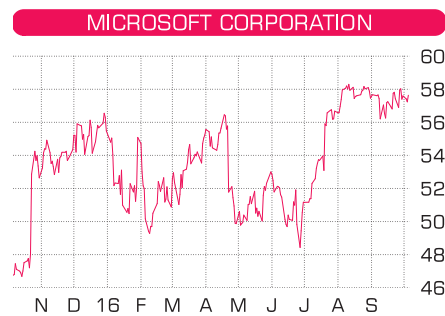
men, volgde een enorme terugval, waarvan veel aandelen nooit echt zijn hersteld, ook al omdat de groei vaak volkomen is weggefallen. Bovendien misten die bedrijven vaak de nieuwe trends (cloudcomputing, opkomst sociale media en smartphonerevolutie) in het uiterst dynamische technologische landschap.

Lage groei betekent een lagere waardering. Maar anderzijds proberen die giganten hun aandeelhouders te paaien door vele miljarden dollars uit te geven aan dividenden en vooral de inkoop van eigen aandelen. We gaan dan ook

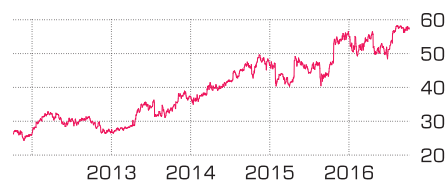
## ER ZIT FLINK WAT WAARDE IN KLASSIEKE TECHNOLOGIEBEDRIJVEN ALS MICROSOFT.

akkoord met uw stelling dat in een bedrijf als Microsoft flink wat waarde zit. Zo heeft Microsoft nog steeds van een AAA-rating, de hoogst mogelijke rating voor obligaties en gaf de software-reus het afgelopen kwartaal alleen al 3,67 miljard USD uit aan de inkoop van eigen aandelen en 2,82 miljard USD aan de uitbetaling van het dividend.

Onze analyse had vooral betrekking op de nieuwe sterren. Daar zien we meestal zeer hoge beurswaarderingen. Zo noteren Facebook en Twitter tegen een verhouding van de ondernemingswaarde (ev) tegenover verwachte bedrijfskasstroom (ebitda) van meer dan 20 voor 2016. Zulke waarderingen laten geen ruimte voor teleurstellend



♦ **Koers:** 57,64 USD  
 ♦ **Ticker:** MSFT NASDAQ  
 ♦ **Isin-code:** US5949181045



nieuws. In het algemeen blijven we dus heel voorzichtig ten aanzien van nieuwe technologiewaarden, die extra kwetsbaar zijn in de context van de rijpe beursomgeving sinds maart 2009. ■

## Agenda

### MAANDAG 10 OKTOBER

Japan: beurs van Tokio gesloten  
 LVMH: tradingupdate Q3

### DINSDAG 11 OKTOBER

Duitsland: ZEW-indicator (investeerdensvertrouwen)  
 Alcoa: resultaten Q3

### WOENSDAG 12 OKTOBER

EU: industriële productie  
 EU: huizenprijzen  
 Frankrijk: inflatie  
 VS: hypotheekaanvragen  
 VS: olievoorraden  
 Fagron: tradingupdate Q3

### DONDERDAG 13 OKTOBER

Duitsland: inflatie  
 Unilever: resultaten Q3

### VRIJDAG 14 OKTOBER

EU: autoverkoop  
 Italië: inflatie  
 JPMorgan Chase: resultaten Q3

Een dagelijkse update op  
[www.insidebeleggen.be](http://www.insidebeleggen.be)

## Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
<b>BASISWAARDEN/TRACKERS (11,56%)</b>									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	37,83	€ 4.217,96	3,82	1A	33AB/16
iShares MSCI Japan	IE00B4225J44	37,39	125	EUR	39,23	€ 4.903,12	4,44	1A	32B/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	14,60	€ 3.650,00	3,30	1B	37B/16
<b>CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (9,08%)</b>									
Barco	BE0003790079	52,48	50	EUR	70,51	€ 3.685,38	3,33	2B	31A/16
Bollore	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	3,09	€ 3.113,50	2,82	1B	36B/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	64,68	€ 3.234,00	2,93	1B	31B/16
<b>ENERGIE (10,39%)</b>									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,45	€ 3.062,50	2,77	1B	40B/16
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	80,15	€ 3.574,61	3,23	1A	33AB/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	10,76	€ 4.842,00	4,38	1B	21A/16
<b>GOUD EN METALEN (34,24%)</b>									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	64,52	€ 3.464,88	3,14	1B	35B/16
iShares Silver Trust	US46428Q1094	16,45	350	USD	16,85	€ 5.260,46	4,76	1B	36B/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	23,24	€ 3.648,65	3,30	1B	33AB/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	120,78	€ 10.773,35	9,75	1B	36B/16
Umicore	BE0003884047	33,21	75	EUR	55,23	€ 4.196,70	3,80	2A	31B/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	23,58	€ 10.489,82	9,49	1B	33AB/16
<b>LANDBOUW (17,60%)</b>									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	473,50	€ 3.222,92	2,92	1A	38A/16
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	24,86	€ 2.771,83	2,51	1B	34B/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	16,27	€ 5.311,76	4,81	1B	37B/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	50,96	€ 5.139,80	4,65	1B	34B/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	30,02	€ 3.002,50	2,72	2B	35A/16
<b>VERGRIJZING (13,03%)</b>									
Ablynx	BE0003877942	13,07	325	EUR	10,50	€ 3.412,50	3,09	1C	39B/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	15,06	€ 2.259,00	2,04	1C	40A/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	20,28	150	EUR	11,34	€ 1.701,00	1,54	1C	37A/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	10,20	€ 3.171,00	2,87	1B	32B/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,34	€ 2.170,00	1,96	1C	39B/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	9,64	€ 1.686,47	1,53	1C	38B/16

## PORTFUEILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	106.935,42	97,49	2.754,56	2,51	109.689,98	+5,2%

(\*) 1:koopwaardig 2:opbouwen 3:houden 4:afbouwen 5:verkopen A:laag risico B:gemiddeld risico C:hoog risico D:zeer hoog risico

Aankoop: -

Verkoop: -

## 7C Solarparken geeft convertible uit

In het verlengde van het nieuwe strategische plan van 2016 tot 2018 kondigde 7C Solarparken – de Belgische uitbater van zonnepanelen- of PV-parken, vooral in Duitsland – ook de uitgifte van een converteerbare obligatie aan, deels om dat plan te financieren. Het gaat om een uitgifte van 2,5 miljoen EUR met een looptijd van één jaar en een coupon van 2,5% bruto. De conversieratio is 1 op 1. Per converteerbare obligatie kan de bezitter dus na twaalf maanden één nieuw aandeel verwerven tegen een conversieprijs van 2,5EUR per aandeel, wat dus eigenlijk geen of nauwelijks een premie inhoudt ten opzichte van de huidige koers. Per 42 aandelen kunnen

7C-aandeelhouders intekenen op één converteerbare obligatie met een uitgifteprijs van 100% en een nominale waarde van 2,50EUR. De intekenperiode is begonnen op 5 oktober en loopt tot en met 18 oktober middernacht.

Gezien de uiterst gunstige voorwaarden (geen premie!), kunnen we de kapitaaloperatie aan de aandeelhouders van 7C Solarparken alleen maar sterk aanbevelen. Het is echter niet de gewoonte om converteerbare obligaties op te nemen in de voorbeeldportefeuille. Enkel daarom verzaken we aan ons recht om 29 converteerbare obligaties te kunnen aankopen tegen 2,50EUR. We zullen

onze voorkeurrechten te gelde maken (rating 1B).

De kern van het plan is een stijging van de nettokasstroom per aandeel – de bedrijfskastroom (ebitda) min interestlasten min belastingen – naar 0,53EUR per aandeel dankzij de uitbreiding van de portefeuille met PV-parken naar 115 MW in 2017. Daarna wil 7C in 2018 een nieuwe kwantumsprong maken richting 200 MW. Dat kan gebeuren via de verkoop aan een grotere speler, een fusie van gelijken of de overname van een kleiner bedrijf (zoals met Colexon Energy in 2014), maar ook via de instap van een sterke financiële partner die de versnelde groei kan ondersteunen. ■

Beschikt u over een iPad, scan dan deze code en ontdek onze App. Beschikt u over een ander type smartphone, scan dan deze code en ontdek onze site.



**Directeur strategie:** Danny Reweghs, **Uitgever:** Jos Grobben, **Verantwoordelijke uitgever:** Sophie Van Iseghem, p/a Roularta Media Group NV, Meiboornlaan 33, 8800 Roeselare (sophie.van.iseghem@roularta.be), **Grafieken en koers-update:** VWD, **Abonnementen:** Bel: 078/353.313 (opvolging), 078/353.305 (werving) of mail naar info@abonnementen.be, Jaarlijkse abonnementsbijdrage: 319 EUR, bijkomende opbergmap: 20 euro door storting op rekening, IBAN BE05 4032 1017 0175 - BIC KREDBEBB met vermelding van 'map Inside Beleggen'. **Copyright 2013:** Biblo NV. Alle rechten voorbehouden. Nadruk verboden. Informatie afkomstig van bronnen die wij als betrouwbaar beschouwen, maar zonder onze verantwoordelijkheid.

