



Voor al uw beleggingsvragen

☎ 0900/10.507 (0,50€/min.)
elke vrijdag van 9:30-12:30

11 december 2015 - nr. IB 50B

Jaargang 43

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

Top tien voor 2016

Inhoud

AANDELEN 2-5

GBL

Doro AB

Tullow Oil

Freeport-McMoran

CHECKLIST B 6

Wereld

FLASH 7

Rio Tinto

DERIVATEN 8

Turkije versus Rusland

MARKT IN BEELD 9

Bekaert

Bpost

CGG

Nyrstar

OPTIES 10

Pan American Silver

LEZERSVRAGEN 10-11

Nokia

SABMiller

INSIDE PORTFOLIO 12

Vale

Aandelenindex

Bekaert 9

Bpost 9

CGG 9

Doro AB 3

Freeport-McMoran 5

GBL 2

Nokia 10

Nyrstar 9

Pan American Silver 10

Rio Tinto 7

SABMiller 11

Tullow Oil 4

Vale 12

De lijst van onze favorieten voor 2016. Ze zijn bijna allemaal ingegeven door onze thema's voor volgend jaar (zie ook strategie in IB49B).

Top vijf binnenland

1. **Sipef.** 2016 wordt volgens ons het jaar van de terugkeer van de landbouwsector. Door het weerkundige fenomeen El Nino, dat de landbouwproductie in het zuidelijk halfrond fruikt, verwachten we een herstel van de landbouwprijzen, ook van palmolie, na enkele jaren van dalingen. Dat zal de koersontwikkeling van de Antwerpse plantagematschappij ten goede komen.

2. **Umicore.** Het bedrijf presteerde de jongste jaren niet schitterend door de zwakke edelmetaalprijzen. De recyclingactiviteit blijft van wereldklasse en we geloven dus nog altijd in het groeiverhaal van Umicore, zeker nu we een herstel van de edelmetaalprijzen verwachten. Het is onze favoriete Bel-20-waarde voor 2016.

3. **Ablynx.** Op dit moment beschouwen we Ablynx als het meest beloftevolle Belgische biotechbedrijf. In 2016 wordt de rapportering van maar liefst drie fase II-studies verwacht, onder meer voor een reumamiddel en een behandeling van longinfecties veroorzaakt door RSV bij jonge kinderen. Positieve studieresultaten kunnen het Gentse biotechbedrijf volgend jaar op de internationale kaart zetten, maar het blijft biotech, dus een hoger dan gemiddeld risico.

4. **Barco.** Minstens een stabiel dividend uitkeren wordt ook een van de thema's voor 2016. Het West-Vlaamse technologiebedrijf moet daartoe in staat zijn, deels door zijn riantekaspositie. De volgende stap richting een normale waardering zijn zinvolle over-

names of omvangrijke inkoopprogramma's van eigen aandelen.

5. **EVS.** Het Waalse bedrijf heeft de markt sterk ontgoocheld. Maar sinds de zomer van 2015 raakt het orderboek weer beter gevuld. Richting de grote sportevenementen van 2016 is de kans groot dat we het dieptepunt van de cyclus hebben gezien.

Top vijf buitenland

1. **Market Vectors Gold Miners ETF.** We verwachten in 2016 een terugkeer van de goudprijs, ook van de goudmijnen, die de voorbije jaren de zwaarste berenmarkt in vijftig jaar hebben doorgemaakt. Die tracker op alle grote en middelgrote goudmijnen vermijdt het individuele risico eigen aan de mijnbouw.

2. **Syngenta.** De Zwitserse gigant in zaden en vooral gewasbescherming is al geruime tijd het voorwerp van overnamespeculatie. Bovendien rekenen we op het herstel van de landbouwprijzen. Syngenta is een ernstige overnamekandidaat voor 2016.

3. **Franco-Nevada.** Het grootste royalty- en streamingbedrijf deelt onze mening dat de edelmetaalprijzen dicht bij de bodem staan. Het sloot onlangs heel wat nieuwe streamingovereenkomsten met mijnbouwbedrijven af.

4. **Potash Corp.** Ook de grootste meststoffenproducent ter wereld lijdt onder de daling van de inkomens van de landbouwers. Ook hier kunnen prijsstijgingen van de landbouwgrondstoffen voor een ommekeer zorgen. Bovendien keert het bedrijf een hoog dividend uit (7,5% brutodividendrendement).

5. **GSK.** Ook deze Europese farmareus betaalt een stabiel en hoog dividend uit. Bovendien is de bedrijfsleiding vol vertrouwen dat er vanaf 2016 weer een fase van groei volgt. ■

Belgische aandelen

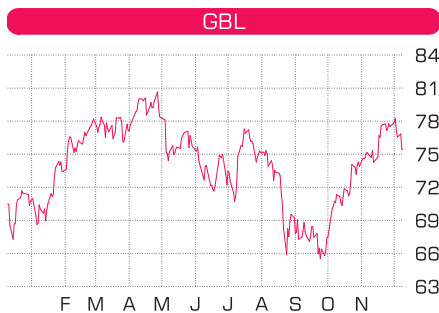
HOLDING

GBL



GBL maakte van de zomerflauwte op de beurzen gebruik om een versnelling hoger te schakelen in de uitvoering van zijn nieuwe strategie. De holding legde in het verleden de eieren iets te veel in dezelfde mand van de grote, Franse energiewaarden, zoals Total, GDF Suez en Suez Environnement. Die participaties worden verder afgebouwd. Zo verkocht GBL dit jaar al voor 84 miljoen Total-aandelen en worden dit kwartaal nog eens voor 500 miljoen EUR aan Total-aandelen van de hand gedaan, tegen gemiddeld 48,17 EUR. Die verkoop zal dit kwartaal nog een boekhoudkundige meerwaarde van 240 miljoen EUR opleveren. De vrijgekomen middelen worden geïnvesteerd in bedrijven die meer groei beloven en een betere risicospreiding bieden, zowel geografisch als sectorieel.

De nieuwe strategie moet zowel de dividendinstroom als de beurswaarde opnieuw laten aandikken na de stagnatie van de voorbije jaren. Onder meer een participatie in het sportmerk Adidas moet het tij helpen keren. GBL heeft de voorbije zomer het belang in Adidas verder opgetrokken, waardoor de holding nu 4,7% van Adidas in handen heeft, goed voor een marktwaarde van ruim 700 miljoen EUR. GBL verhoogde in de zomermaanden ook zijn



♦ **Koers:** 75,45 EUR
♦ **Ticker:** GBLB Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003797140



belang in Umicore tot 16,3%, intussen ook goed voor een marktwaarde van ongeveer 600 miljoen EUR.

Eerder dit jaar had GBL ook al 7,3% van luierproducent Ontex gekocht voor 130 miljoen EUR en volgde het de kapitaalverhoging van begin november. Dit pakket aan 'incubator-investeringen', zoals GBL ze noemt, bedraagt intussen 1,47 miljard EUR of 10,7% van de nettoportefeuille. Daarnaast is er met Sienna Capital ook nog een poot van 630 miljoen EUR die de alternatieve investeringen overkoepelt. Het gaat daarbij vooral om durfkapitaal in niet-genoteerde ondernemingen.

De nieuwe wind laat zich al een beetje voelen in de resultaten. De cashinkomsten van GBL, die de basis vormen voor de financiering van het dividend, liepen in de eerste negen maanden van dit jaar op tot 404 miljoen EUR. Dat is

7% meer in vergelijking met dezelfde periode vorig jaar. De grote waarden uit de portefeuille, zoals Total, LafargeHolcim, Imerys en SGS blijven de hofleveranciers van deze dividendinkomsten. De incubatorportefeuille levert nog maar 5% van de dividenden. Het nettoresultaat steeg in de eerste negen maanden van het jaar tot 903 miljoen EUR, maar dat cijfer werd kunstmatig de hoogte in gestuwd door een boekhoudkundige meerwaarde naar aanleiding van de fusie op het belang in LafargeHolcim van 442 miljoen EUR.

Het management zegt dat deze resultaten voldoende zijn om een dividend te betalen dat even hoog is als vorig jaar. Dat betekent een dividendrendement van ongeveer 4%. De nettoactiefwaarde van de holding blijft, ondanks de koerswijziging, nog altijd in hoge mate afhankelijk van de beurswaarde van de grote participaties. De participaties in de vijf grootste participaties zijn samen nog steeds goed voor een beurswaarde van 13 miljard op een brutoactiefwaarde van 16,2 miljard EUR. ■

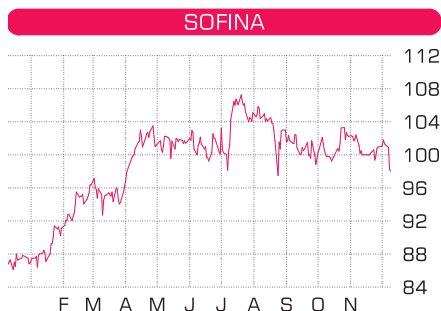
Conclusie

Er waait een nieuwe wind door de portefeuille van GBL, maar die is voorlopig nog te zwak om van de holding een beter alternatief te maken dan een indexfonds. De korting op de intrinsieke waarde van 20 à 25% en het dividendrendement van ongeveer 4% wijzen op een faire waardering.

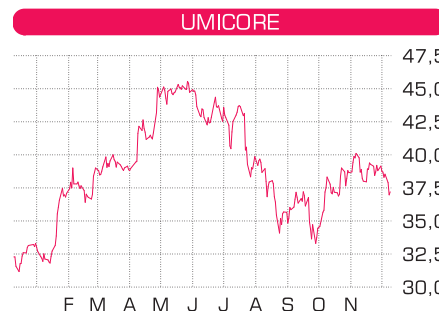
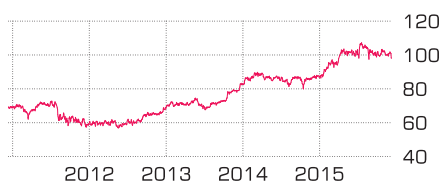
Advies: houden

Risico: laag

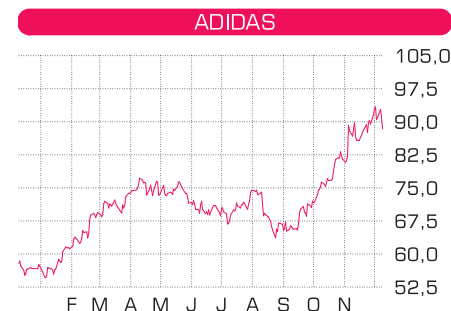
Rating: 2A



♦ **Koers:** 98,02 EUR
♦ **Ticker:** SOF Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003717312



♦ **Koers:** 37,20 EUR
♦ **Ticker:** UMI Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003884047



♦ **Koers:** 88,41 EUR
♦ **Ticker:** ADS Xetra
♦ **Isin-code:** DE000A1EWWWO



Europese aandelen

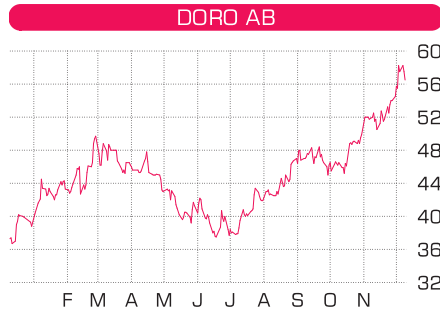
TELECOM

Doro



De Zweedse marktleider in mobiele telefonie voor senioren, Doro, kon na een sterk tweede kwartaal ook uitpakken met een zeer degelijk derdekwaartaalrapport. De omzet steeg met 34,5% tegenover het derde kwartaal, van 2014, tot 446,5 miljoen Zweedse kroon of SEK, en met 21,6% zonder de bijdrage van het in februari overgenomen Caretech. Zonder wisselkoerseffecten was er een toename met respectievelijk 27,7 en 18,8%. Met uitzondering van Noord-Amerika, waar de omzet met 8,2% terugviel in afwachting van de lancering van smartphones in het vierde kwartaal, groeiden alle overige regio's stevig.

Die sterke groei werd veroorzaakt door een positieve mix van de lancering van nieuwe modellen, succesvolle promotiecampagnes in Scandinavië en het Verenigd Koninkrijk, een toenemende marktpenetratie in de Baltische Staten, Spanje, Italië en België, en het winnen van nieuwe klanten (onder meer Algérie Telecom). De bijdrage in het derde kwartaal van Caretech, de aanbieder van diensten en oplossingen met behulp van mobiele technologie voor het opvolgen van de gezondheid van senioren van op afstand, viel door de seizoensgebonden, zwakkere zomerperiode terug



♦ **Koers:** 56,50 SEK
♦ **Ticker:** DORO Stockholm
♦ **Isin-code:** SE0000215493



van 51,5 miljoen SEK in het tweede kwartaal naar 42,8 miljoen SEK.

Na negen maanden stijgt de groepsoomzet met 44,5%, tot 1,21 miljard SEK, waarvan 121 miljoen SEK of 10% afkomstig is van Caretech. Doro boekte in het derde kwartaal een record van 566,3 miljoen SEK nieuwe orders, een toename met 33,7% (+23% exclusief Caretech) tegenover het derde kwartaal vorig jaar. Het orderboek stond eind september op 294,2 miljoen SEK. Ondanks de sterke omzetgroei blijft het herstel van de marge echter haperen. De brutomarge bleef weliswaar stabiel tegenover het vorige kwartaal, op 36,6%, maar zakt met 6,2 basispunten tegenover hetzelfde kwartaal van vorig jaar (42,7%). Dat zien we ook vertaald in de bedrijfs-winst (ebit), die slechts met 2,4% toenam, tot 29,7 miljoen SEK. De ebit-marge daalde van 8,7% naar 6,7%.

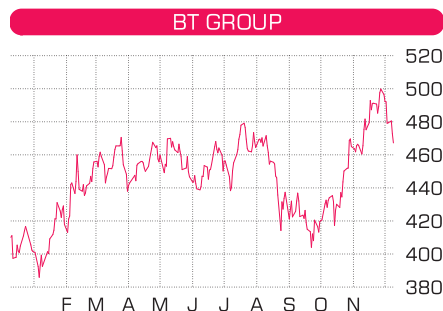
Het management verklaarde de lichte terugval tegenover het tweede kwartaal (6,9%) door het lagere aandeel -9,6% tegenover 12,6% - in de totale omzet van het meer rendabele Caretech.

Zelfs zonder het grote wisselkoersverlies van 27,1 miljoen SEK in het eerste kwartaal is er na negen maanden weliswaar een toename van de ebit van 44,5 miljoen SEK naar 63,6 miljoen SEK, maar dit betekent toch een lichte terugval van de ebit-marge van 5,3% naar 5,2%. Doro blijft daardoor ver verwijderd van de doelstelling van 10% ebit-marge. Doro is echter ambitieus en wil met Caretech de komende jaren zowel organisch groeien -eerst in Scandinavië, daarna selectief in andere Europese landen, waarvoor momenteel in het Verenigd Koninkrijk al een pilootproject loopt met British Telecom en LloydsPharmacy-, maar bekijkt daarnaast ook externe groei via overnames. ■

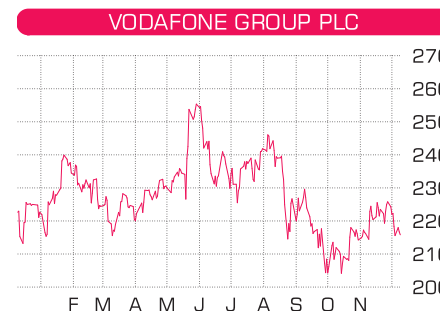
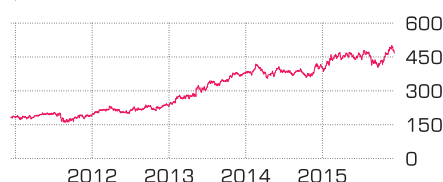
Conclusie

De markt begint de groeifactor Caretech voor Doro te ontdekken. Ondanks de sterke groei hinkt de ontwikkeling van de marge echter achterop. Het aandeel noteert niet overdreven duur, tegen 21,4 keer de verwachte winst 2015 (zonder wisselkoersverlies) en een ondernemingswaarde (ev) van 11 keer de verwachte bedrijfskasstroom (ebitda) 2015, maar we verlagen het advies na de recente sterke stijging.

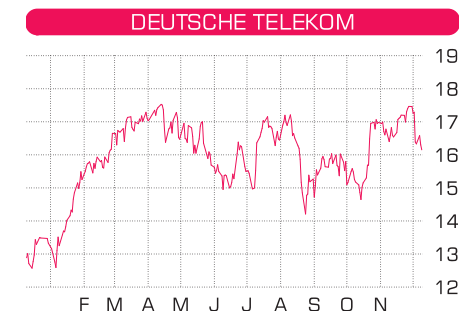
Advies: houden
Risico: gemiddeld
Rating: 2B



♦ **Koers:** 467,20 PNC
♦ **Ticker:** BT_A Londen
♦ **Isin-code:** GB0030913577



♦ **Koers:** 215,80 PNC
♦ **Ticker:** VOD Londen
♦ **Isin-code:** GB00BH4HKS39



♦ **Koers:** 16,15 EUR
♦ **Ticker:** DTE Frankfurt
♦ **Isin-code:** DE0005557508



Europese aandelen

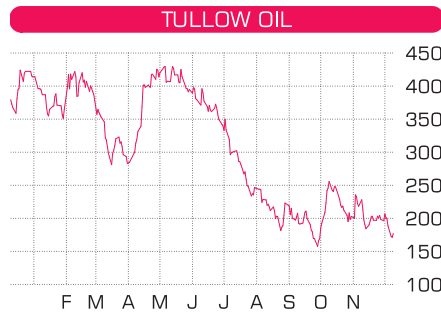
ENERGIE Tullow Oil



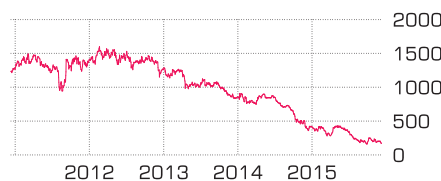
Tullow Oil werd gestart in 1986, maar het cruciale element en eigenlijk de echte start voor die Britse olie- en gasspeler was de vondst van het Jubilee-veld voor de kusten van Ghana in 2007. Vandaag beschikt Tullow over 136 licenties en 63 productievelden op een oppervlakte van 330.250 vierkante kilometer. Het is actief in 22 landen, waarvan maar liefst 12 Afrikaanse landen.

Tullow noemt zichzelf dan ook de grootste, onafhankelijke exploratie- en productiemaatschappij van Afrika. En dat is een heel belangrijke troef. De totale bewezen en vermoede reserves bedragen 1,254 miljard vaten. Vorig jaar bedroeg de gemiddelde productie 75.200 vaten olie equivalent per dag (boepd), waarvan 63.400 of 84% uit Afrika, want het Jubilee-veld offshore Ghana wordt al sinds november 2010 geëxploiteerd (66 à 67000 gemiddeld verwacht dit jaar). Daarnaast kocht Tullow al in 2000 gasactiva van BP in de Noordzee over, die voor de resterende 11.800 barrels olie-equivalent zorgen.

Voor de productie heeft Tullow goede vooruitzichten. De groep blijft op schema (75% van project in oktober al afgewerkt) om tegen midden 2016 de eerste olievaten te produceren van het TEN-project (afkorting voor de



♦ **Koers:** 177,20 PNC
♦ **Ticker:** TLW Londen
♦ **Isin-code:** GB0001500809



Tweneboa, Enyenra, Ntomme-velden), die zich opnieuw offshore Ghana bevinden (60 kilometer voor de westkust van het West-Afrikaanse land). Als alles op schema blijft, zal Tullow hierdoor tegen eind volgend jaar boven een daggemiddelde van 100.000 barrels olie uitkomen, wat toch algemeen wordt gezien als een drempel voor een volwaardige olieproducent. Vanaf 2017 wordt de dagcapaciteit van het TEN-project alleen op 80.000 vaten geschat. En toch is de koers dit jaar ruim gehalveerd en staat die vandaag 85% onder de piek uit het voorjaar 2012.

In de eerste jaarhelft werden we geconfronteerd met een omzetzaling van 35%, tot 820 miljoen USD, ondanks een vrij stabiele dagelijkse productie van 74.600 vaten olie equivalent. Een puur prijseffect dus, gemiddeld van 106,7 naar 70,6 USD

per barrel. De brutowinst halveerde dan ook tot 342 miljoen USD. De nettoschuld steeg van 3,1 miljard USD eind vorig jaar tot 3,7 miljard USD eind september, wat voor een hoge schuldgraad zorgt (2,7 keer de bedrijfskasstroom, ebitda).

Voor onbepaalde duur werd het dividend dan ook geschrapt, werd het budget voor investeringen teruggeschoofd tot 1,9 miljard USD voor 2015 en zelfs 1,2 miljard USD voor 2016, moeten de kosten met 500 miljoen USD op 3 jaar tijd naar beneden en is er een hedging van de olieprijs voor de periode 2015-2017 (34.500 barrels 2015 tegen 86 USD per vat; 36.000 barrels 2016 tegen 75,5 USD per vat, 22.500 barrels 2017 tegen 73,4 USD per vat en 9000 barrels 2018 tegen 62,7 USD per vat).

Tegen 5,5 keer de verhouding ondernemingswaarde (ev) ten opzichte van de bedrijfskasstroom (ebitda) 2016 vinden we deze groeiwaarde ondergewaardeerd, gezien de verwachte winstgroei in de periode 2016-2018 na de opstart productie TEN-project. ■

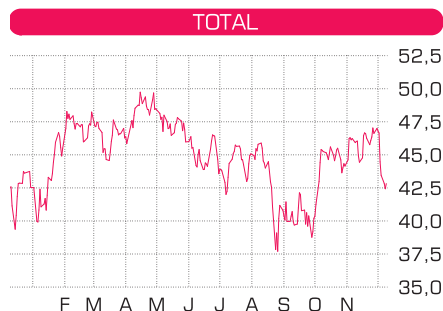
Conclusie

Tullow Oil is een succesverhaal in olie-exploratie en -productie in Afrika met als minpunt in tijden van lage olieprijsen een hoge schuldpositie. Op termijn een ideale overnamekandidaat, nadat de beurskapitalisatie met ruim 80% is gekrompen. Voor de langetermijnbelegger die zich bewust is van de volatiliteit op korte termijn.

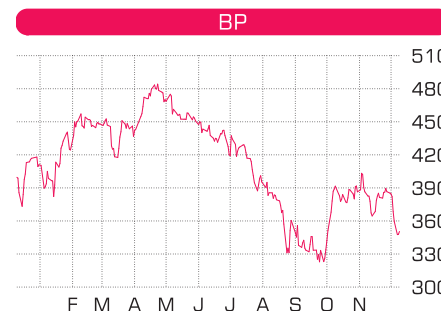
Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

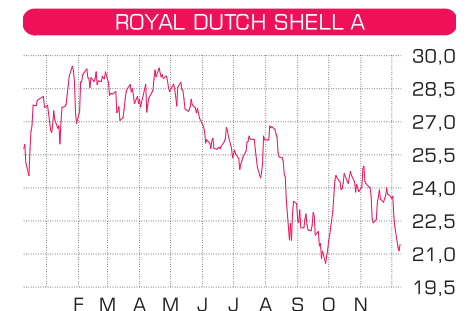
Rating: 1B



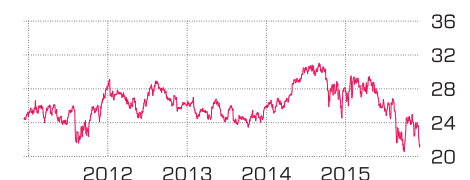
♦ **Koers:** 42,82 EUR
♦ **Ticker:** FP Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000120271



♦ **Koers:** 350,45 PNC
♦ **Ticker:** BP_Londen
♦ **Isin-code:** GB0007980591



♦ **Koers:** 21,44 EUR
♦ **Ticker:** RDSA Amsterdam
♦ **Isin-code:** GB00B03MLX29



Wereldaandelen

GRONDSTOFFEN

Freeport-McMoRan



Boven op de algemene daling van de grondstoffenwaarden door de twijfels over de Chinese groei kreeg deze Amerikaanse speler een bijkomend verlies aangesmeerd door zijn schuldenproblemen (20,7 miljard USD op 30 september). Freeport-McMoRan (ticker FCX) was jarenlang uitsluitend op metalen gefocust, in de eerste plaats koper en goud. Maar in 2013 was er de omstreden overname ter waarde van 9 miljard USD van Plains Explorations, waardoor de groep weer actief werd in de Amerikaanse olie- en gassector. Daarop werd in het derde kwartaal liefst 3,5 miljard USD afgeschreven. In de eerste negen maanden werden 38,1 miljoen vaten olie-equivalenten geproduceerd. De afsplitsing van de olie- en gasdivisie wordt bestudeerd.

Freeport-McMoRan blijft in de eerste plaats de grootste onafhankelijke, beursgenoteerde koperspeler ter wereld, met in de eerste drie kwartalen van 2015 een verkocht volume van 2,9 miljard pond koper. Die koperprijs is echter in vier jaar tijd gehalveerd. Het mag dan ook niet verbazen dat de koers met 85% is teruggevallen, van bijna 60 USD begin 2011. In die jaren werd nog 5 USD per aandeel winst gemaakt. Verder is Freeport een respectabele goudproducent met een

FREEPORT-MCMORAN



♦ **Koers:** 6,99 USD
♦ **Ticker:** FCX NYSE
♦ **Isin-code:** US35671D8570



productiecijfer in de eerste negen maanden van 0,92 miljoen ounce. Bijkomend is FCX met 71 miljoen pond in de eerste drie trimesters ook de grootste producent ter wereld van molybdeen, een cruciaal metaal om staal sterker, corrosiebestendiger en beter bestand tegen temperatuurschommelingen te maken.

Een van de belangrijkste troeven van FCX is de fraaie geografische spreiding, met activiteiten op vier continenten. De Amerikaanse groep met hoofdzetel in Phoenix, Arizona beschikt in de Verenigde Staten over zeven kopermijnen en één specifieke molybdeenmijn (Henderson in Colorado). In Latijns-Amerika heeft FCX twee kopermijnen, Cerro Verde in Peru en El Abra in Chili. In Azië zijn alle activiteiten geconcentreerd in Indonesië. Het Grasberg-project is een mijnbouwcomplex van absoluut wereldformaat. Grasberg omvat

de grootste koper- en goudreserve ter wereld en levert ook haast de volledige goudproductie. In Afrika werd de productie nog maar enkele jaren geleden opgestart, met het Tenke Fungurume-project in Congo.

Verder is er een beperkte kobaltproductie. Voor dit jaar mikt de groep op een koperproductie van 4,1 miljard pond, een goudproductie van 1,2 miljoen ounce goud en een productie van 90 miljoen pond molybdeen. Voor de olie- en gasproductie wordt dit jaar gemikt op 52,7 miljoen vaten olie-equivalenten.

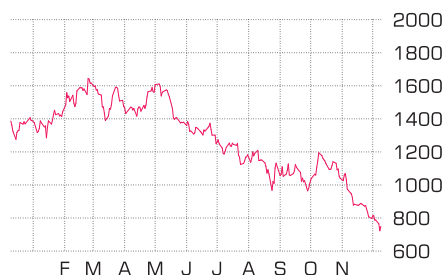
Het derde kwartaal was andermaal teleurstellend. Zelfs zonder de in totaal 3,7 miljard USD aan afschrijvingen was er een verlies van 0,15 USD per aandeel, onder de analistenconsensus van -0,09 USD per aandeel en heel stuk onder de 0,53 USD winst uit het derde trimester van 2014. De omzet liep 35% terug tot 3,68 miljard USD (analistenconsensus 4,05 miljard USD). ■

Conclusie

De koersdaling met 70% alleen al dit jaar heeft Freeport-McMoRan nu wel erg goedkoop gemaakt, tegen 0,7 keer de boekwaarde, 0,5 keer de omzet en 5 keer de verwachte verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2016. Vanuit een perspectief van drie tot vijf jaar is het bedrijf een serieuze kanshebber tegen deze extreem lage koersen.

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

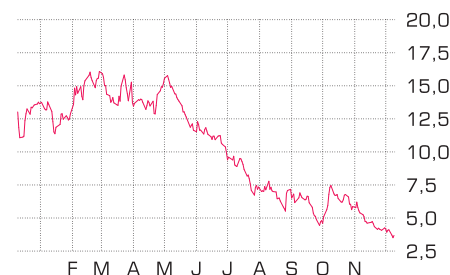
BHP BILLITON



♦ **Koers:** 749,40 PNC
♦ **Ticker:** BLT Londen
♦ **Isin-code:** GB0000566504



TECK RESOURCES LTD



♦ **Koers:** 3,68 USD
♦ **Ticker:** TCK NYSE
♦ **Isin-code:** CA8787422044



FIRST QUANTUM MINERALS



♦ **Koers:** 4,76 CAD
♦ **Ticker:** FM Toronto
♦ **Isin-code:** CA3359341052



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/w15 K/w16 Rend. Rating Advies

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w15	K/w16	Rend.	Rating	Advies
Adobe Systems Inc	89,56	USD	NASD	92,88	68,98	43,3	31,9	0,0	3B	Verkopen
Agnico Eagle Mines Ltd	27,93	USD	NYSE	34,89	21,00	52,7	52,7	1,2	1C	Koopwaardig
Alcoa	8,74	USD	NYSE	17,10	7,81	14,8	15,9	1,3	2B	Houden/afwachten
Alphabet	752,01	USD	NASD	793,05	490,91	25,9	22,0	0,0	3B	Verkopen
Anfield Nickel	0,64	CAD	TOR	0,96	0,62	-	-	0,0	2C	Houden/afwachten
Apple Inc	115,62	USD	NASD	134,54	92,00	11,8	10,9	1,8	2A	Houden/afwachten
Archer Daniels Midland	35,41	USD	NYSE	53,69	34,88	12,9	11,4	3,1	1B	Koopwaardig
Australian Agricultural Co	1,45	AUD	ASE	1,69	1,20	20,6	14,4	0,0	1C	Koopwaardig
Barrick Gold	7,73	USD	NYSE	13,70	5,91	18,9	13,6	1,1	1C	Koopwaardig
Berkshire Hathaway	131,71	USD	NYSE	155,36	125,50	18,4	15,8	0,0	2A	Houden
Blackberry	9,99	CAD	TOR	15,10	7,99	-18,5	-18,8	0,0	2C	Speculatief houden
Boeing	144,24	USD	NYSE	158,83	115,14	17,6	15,4	2,5	3B	Verkopen
Cameco	11,89	USD	NYSE	17,77	11,40	13,1	9,2	2,5	1C	Koopwaardig
Caterpillar	61,30	EUR	PAR	83,00	56,37	13,4	16,7	4,2	2B	Houden/afwachten
CF Industries	43,12	USD	NYSE	70,32	41,83	10,9	10,0	2,6	2B	Houden/afwachten
Cisco Systems Inc	26,73	USD	NASD	30,31	23,03	11,7	11,1	3,1	2B	Houden
Coca Cola	42,66	USD	NYSE	43,85	36,56	21,4	20,6	3,0	2A	Houden/afwachten
Coeur Mining	2,58	USD	NYSE	7,45	2,34	-3,9	-5,6	0,0	1C	Koopwaardig
Cosan	3,76	USD	NYSE	8,12	2,59	18,8	6,0	2,9	1B	Koopwaardig
Cresud	11,75	USD	NASD	15,17	8,90	-39,2	-25,0	0,0	2C	Houden/afwachten
Deere & Company	79,24	USD	NYSE	98,23	71,85	18,7	18,0	3,1	1A	Koopwaardig
Disney (Walt)	111,47	USD	NYSE	122,08	90,00	19,7	17,9	1,1	3B	Verkopen
Dupont De Nemours	69,57	EUR	PAR	76,00	40,00	25,2	21,3	2,3	2B	Houden
Ebay Inc	28,34	USD	NASD	29,83	22,11	15,5	14,4	0,0	2C	Houden
Eli Lilly	83,86	USD	NYSE	92,85	68,31	24,4	22,9	2,4	2A	Houden/afwachten
Encana	6,74	USD	NYSE	14,73	5,55	-33,7	337,0	3,7	2B	Houden/afwachten
Exxon Mobil	75,63	USD	NYSE	95,18	66,55	19,3	18,6	3,6	1A	Koopwaardig
Facebook Inc	103,55	USD	NASD	110,65	72,00	47,9	36,3	0,0	3C	Verkopen
Fedex Corporation	147,05	USD	NYSE	185,19	130,01	13,8	12,1	0,7	3B	Verkopen
First Quantum Minerals	4,76	CAD	TOR	19,83	4,03	26,4	7,7	1,3	2C	Houden/afwachten
First Solar Inc	58,42	USD	NASD	65,50	39,18	13,0	14,2	0,0	2C	Houden/afwachten
Ford	13,89	USD	NYSE	16,74	10,44	8,5	7,3	4,1	3B	Verkopen
Franco-Nevada	64,29	CAD	TOR	74,10	49,96	84,6	77,5	1,7	1B	Koopwaardig
Freeport-McMoRan	6,99	USD	NYSE	25,01	6,63	-233,0	8,1	2,6	1B	Koopwaardig
Gabriel Resources	0,13	CAD	TOR	0,86	0,14	-6,5	-6,5	0,0	2C	Speculatief houden
General Electric	30,47	USD	NYSE	30,99	19,37	23,4	20,2	3,1	2B	Houden/afwachten
General Motors Company	35,45	USD	NYSE	38,99	24,62	7,4	6,6	4,1	3B	Verkopen
Gold Fields	2,55	USD	NYSE	6,01	2,04	28,3	18,2	0,7	1C	Koopwaardig
Hewlett Packard	12,11	USD	NYSE	18,66	11,03	7,5	7,2	4,1	3B	Verkopen
Iamgold	1,97	CAD	TOR	4,09	1,50	-4,3	-5,6	0,0	1C	Koopwaardig
IBM	136,61	USD	NYSE	176,30	131,65	9,1	9,0	3,8	1B	Koopwaardig
ICBC	11,56	USD	OTC	18,10	11,00	4,8	4,7	5,6	2B	Houden/afwachten
Intel	34,81	USD	NASD	37,74	24,87	15,6	14,8	2,8	2B	Houden/afwachten
Itau Unibanco Holding	7,76	USD	NYSE	13,66	6,01	7,6	7,9	3,0	1B	Koopwaardig
Kinross Gold Corporation	1,96	USD	NYSE	3,71	1,35	-24,5	-39,2	0,0	1C	Koopwaardig
Kivalliq Energy	0,10	CAD	TOR	0,18	0,06	-9,5	-	0,0	1C	Koopwaardig
Market Vectors Gold Miners Etf	14,27	USD	ARCX	23,22	12,62	-	-	0,6	1B	Koopwaardig
MasterCard	97,82	USD	NYSE	101,76	74,61	29,2	25,1	0,7	2B	Houden/afwachten
Mc Donald's	116,58	USD	NYSE	117,30	87,50	23,9	21,8	3,2	2A	Houden/afwachten
Merck & Co	48,51	EUR	PAR	56,34	42,62	13,6	12,9	3,4	2B	Houden/afwachten
Microsoft Corporation	54,98	USD	NASD	56,23	39,72	19,8	17,6	2,7	3A	Verkopen
Monsanto Company	96,61	USD	NYSE	126,00	81,22	18,3	15,2	2,2	2B	Houden/afwachten
Mosaic Company	30,84	USD	NYSE	53,83	29,61	10,7	10,7	3,5	1B	Koopwaardig
Motorola Solutions Inc	69,31	USD	NYSE	72,97	56,40	21,1	17,5	2,3	1C	Koopwaardig
Newmont Mining	19,60	USD	NYSE	27,90	15,39	16,9	24,5	0,5	1B	Koopwaardig
Nike	128,84	USD	NYSE	135,30	90,69	29,9	26,2	1,0	2B	Houden
Novo Nordisk	56,76	USD	NYSE	60,34	41,72	29,3	24,8	0,9	2A	Houden/afwachten
Pan American Silver	7,17	USD	NASD	12,05	5,85	-13,3	-17,1	2,9	1B	Koopwaardig
Peabody Energy	9,24	USD	NYSE	129,31	9,04	-0,3	-0,4	0,0	1C	Koopwaardig
Pepsico Inc	99,13	USD	NYSE	103,44	76,48	21,7	20,5	2,8	2A	Houden/afwachten
Petrobras	5,00	USD	NYSE	10,55	3,72	8,5	5,4	0,0	2C	Houden/afwachten
Pfizer	32,29	USD	NYSE	36,46	28,47	14,8	13,6	3,5	2A	Houden/afwachten
Potash Corp.	17,95	USD	NYSE	37,60	17,82	8,4	8,5	7,9	1B	Koopwaardig
Procter&Gamble	77,70	USD	NYSE	93,89	65,02	20,7	18,3	3,5	2A	Houden/afwachten
Proshares Short Qqq	52,03	USD	ARCX	64,45	50,81	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Proshares Short S&p500	20,90	USD	ARCX	23,89	20,33	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Qualcomm	48,59	USD	NASD	75,72	47,52	11,7	10,0	3,7	2B	Houden/afwachten
Sandstorm Gold	3,60	CAD	TOR	5,30	2,88	-45,0	-180,0	0,0	1C	Koopwaardig



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

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w15	K/w16	Rend.	Rating	Advies
Schlumberger	72,12	USD	NYSE	95,13	66,57	21,3	26,0	2,7	2A	Houden/afwachten
Silver Wheaton	13,23	USD	NYSE	24,22	11,03	18,6	15,0	1,4	2B	Houden/afwachten
Sociedad Quimica y Minera	15,83	USD	NYSE	26,40	12,65	14,9	12,1	2,0	2B	Houden/afwachten
Spdr Gold Trust	102,64	USD	ARCX	125,58	100,53	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Tesla Motors Inc	220,72	USD	NASD	286,65	181,40	-180,9	128,3	0,0	3C	Verkopen
Thompson Creek Metals Company	0,22	USD	NYSE	1,80	0,18	-0,9	-3,1	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Transocean Inc	13,07	USD	NYSE	21,90	11,26	3,5	20,7	0,0	1C	Koopwaardig
Turkish Investment Fund	8,08	USD	NYSE	11,90	7,56	-	-	0,2	1C	Koopwaardig
Twitter	24,31	USD	NYSE	53,49	21,01	67,5	42,6	0,0	2C	Houden/afwachten
Uranium Participation	5,40	CAD	TOR	5,69	4,82	8,1	5,5	0,0	1B	Koopwaardig
Vale	3,29	USD	NYSE	9,14	2,99	36,6	29,9	2,7	2C	*Houden/afwachten
Vasco Data	17,00	USD	NASD	35,00	15,00	14,9	19,8	0,0	1B	Koopwaardig
Vertex Pharmaceuticals	120,63	USD	NASD	143,45	97,45	-57,2	42,8	0,0	1B	Koopwaardig
Wal-Mart Stores	59,13	USD	NYSE	90,97	56,30	12,9	14,2	3,2	2B	Houden/afwachten
Wilmar International	20,47	USD	OTC	25,56	17,41	-	-	2,1	1B	Koopwaardig
Yahoo	34,40	USD	NASD	51,68	27,20	58,3	58,3	0,0	2B	Houden/afwachten
Yingli Green	0,55	USD	NYSE	2,54	0,33	-0,2	-1,1	0,0	3C	Verkopen
Yum! Brands	73,80	USD	NYSE	95,90	66,35	23,3	20,7	2,7	2A	Houden/afwachten

Flash

RIO TINTO

Veiligere keuze

De recente milieuramp in Brazilië kon op geen slechter moment komen voor Vale en BHP Billiton, twee andere grondstoffenreuzen en samen het top trio in de ijzerertsmarkt. Beide bedrijven zijn partners in de Samarco Mineração joint venture die verantwoordelijk wordt gesteld voor de breuk van een dam waardoor giftig afvalwater een dorp overspoelde en uiteindelijk ook de kust bereikte. De schade door de vervuiling wordt op minstens 5 miljard USD geraamd. De milieuramp komt boven op de impact van de fors gedaalde ijzererts prijs en de lagere prijzen voor basismetalen.

In die atmosfeer lijkt ons Rio Tinto voor de goede huisvader-belegger als alternatief te kunnen dienen. Rio Tinto is de tweede grootste mijn groep ter wereld. Ijzererts zal dit jaar instaan voor ongeveer drie kwart van de bedrijfswinst (ebit). Daarnaast is het bedrijf nog actief in onder meer koper, bauxiet (basisgrondstof voor aluminium), steenkool en diamant, die voor het resterende deel van de winst zorgen. Er lijkt voorlopig maar geen einde te komen aan de daling van de ijzererts prijs. De prijs van een ton erts die dient als basis voor de staalproductie, viel vorige week voor het eerst sinds 2009 terug onder de grens van 40 USD. Ijzererts werd dit jaar al een derde goedkoper en noteert zelfs 70% onder de top van 2011.

De oorzaak is de aanhoudend slabbakkende staalindustrie. China, dat instaat voor meer dan de helft van de

wereldwijde staalproductie, zal dit jaar 3% minder staal produceren dan vorig jaar. Voor 2016 wordt zelfs op een verdere daling met 5% gerekend. Intussen lopen ook de ijzerertsvoorraden in China verder op, waardoor minder wordt geïmporteerd. Staalproducenten die in financiële moeilijkheden zitten, verkopen zelfs een deel van hun ijzerertsvoorraden waardoor het overaanbod nog verder toeneemt. Toch neemt de output van ijzererts nog elk jaar toe. Rio Tinto mikt voor dit jaar op 340 miljoen ton.

De strategie van de grote ijzerertsproducenten (Vale, Rio en BHP) bestaat erin om via schaalvoordelen de productiekosten te doen dalen en de kleinere aanbieders uit de markt te prijzen. Onder meer de goedkopere Australische dollar (AUD), de lagere olieprijs en een verregaande automatisering van het productieproces (onder meer zelfrijdende trucks) zorgden ervoor dat de productiekosten onder 20 USD terugvielen. Dus zelfs aan de huidige, fors gedaalde prijs zijn de ijzerertsactiviteiten nog steeds winstgevend. Dit is ook het geval bij BHP en Vale. Een verdere prijsdaling van ijzererts op korte termijn mag niet worden uitgesloten.

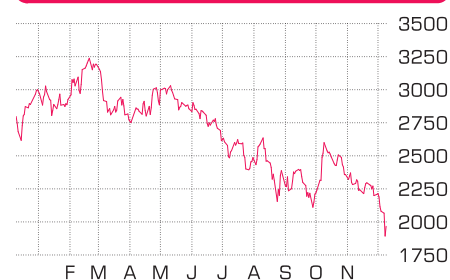
Rio heeft zijn prognose voor de kapitaaluitgaven in de periode 2015-2016 verder verlaagd naar 5 miljard USD. Aanvankelijk was dit nog 9 miljard USD en in 2012 spendeerde Rio nog 17 miljard USD. De groep maakt ook van de aandeelhoudersvergoeding een prioriteit. De dividenduitkering van 4,1 miljard USD levert aan de huidige koers een rendement van circa 8% bruto op. Dat is mogelijk doordat de groep er financieel beter voorstaat dan de sectorgenoten, met een nettoschuld van minder dan 2 keer de bedrijfskas-

stroom (ebitda) tegenover ruim 3 keer voor Vale en BHP. Het aandeel noteert ook in de buurt van 6 keer de verwachte verhouding ondernemingswaarde (ev) ten opzichte van de bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2016, de laagste waardering sinds 2008. ■

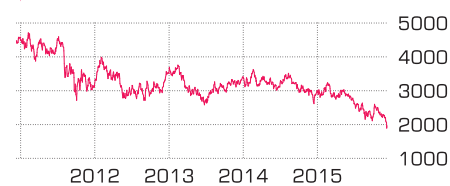
Conclusie

Rio Tinto is operationeel niet noodzakelijk een betere keuze dan Vale of BHP, maar op dit moment wel een manifest veiligere keuze. Rio Tinto heeft een voetje voor met de sterke balans en het erg hoge dividendrendement (8% bruto). Ook in absolute termen is het aandeel goedkoop tegen 1,2 keer de boekwaarde. We zien in dit aandeel dan ook een kansrijke belegging, op het huidige koersniveau, voor wie een voldoende lange beleggingshorizon heeft en een wisselopportuniteit voor Vale.

RIO TINTO PLC



♦ **Koers:** 1.966,50 PNC
 ♦ **Ticker:** RIO Londen
 ♦ **Isin-code:** GB0007188757



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

Turkije versus Rusland

Turkse aandelen zijn gemiddeld ruim een derde goedkoper zijn dan de grote Europese waarden, die op hun beurt al met een korting noteren tegenover hun Amerikaanse tegenhangers. De Turkse beurs deed het dit jaar al niet goed en na de oplopende spanningen met Rusland werd het verlies van de Borsa Istanbul 100 verder uitgediept naar 15% tegenover begin 2015.

Het werkelijke rendement ligt nog een flink stuk lager, want de Turkse lira (TRY) verloor de jongste jaren flink terrein. Vijf jaar geleden bedroeg de EUR-TRY-verhouding nog 2,01, nu is die opgelopen naar 3,17. De TRY deprecieerde niet alleen tegenover de EUR, de Turkse munt verloor sinds het jaarbegin ook 20% tegenover de dollar (USD). De goedkope munt is wel een goede zaak voor de Turkse exportindustrie.

Tegelijk is de impact op de overheidsfinanciën niet zo groot. Turkije heeft een relatief beperkte overheidsschuld van 34% van het bruto binnenlands product (bbp). Belangrijker is dat slechts iets meer dan een derde van die schuld is uitgedrukt in andere valuta dan de TRY. De goedkopere munt heeft, met andere woorden, geen grote nadelen. Het Turkse bbp zal dit jaar naar verwachting met 2,9% groeien.

De Russische aandelenmarkt kreeg vorig jaar al de grootste tik door de combinatie van de lage energieprijzen en de economische boycot tegen het land na het conflict met Oekraïne. Sindsdien kon de MICEX-index wat herstellen en hij noteert nu zelfs 15% boven het niveau van begin dit jaar. De Russische economie is sterk afhankelijk van de evolutie van de olie- en gasprijzen. Zolang er geen prijsherstel optreedt, stijgen ook de inkomsten van de Russische overheid niet. Toch is een einde gekomen aan de daling van de valuta-reserves van Rusland, doordat minder tegen de roebel wordt gespeculeerd. Ook de inflatie

is de jongste maanden aan het dalen. Daardoor verwachten economen dat de rente (momenteel 11%) volgend jaar weer kan worden verlaagd. Een lagere rente zou gunstig zijn voor de financiële sector van het land en kan ook de economische groei stimuleren door hogere investeringen.

We bekijken de twee grootste — volgens de activa onder beheer — en liquide trackers om de Turkse en Russische aandelenmarkt te bespelen.

iShares MSCI Turkey ETF

Tickersymbool:	TUR
Beurs:	NYSE Arca
Isin-code:	US4642867158
Uitgifte: maart	2008
Prestatie op 12 maanden:	-35,9%
Prestatie op 3 jaar:	-38%
Prestatie op 5 jaar:	-41,3%
Gemiddeld dagvolume:	359000
Activa onder beheer:	325 miljoen USD
Jaarlijkse beheerskosten:	0,62%

Top vijf van de belangrijkste posities

Turkiye Garanti Bankasi	10,47%
Akbank	9,4%
Bim Birlesik Magazalar	6,94%
Turkcell	5,91%
Turkiye Petrol	5,4%

DE GOEDKOPE TURKSE LIRA IS EEN GOEDE ZAAK VOOR DE EXPORTINDUSTRIE.

Deze tracker behoort tot de iShares-productfamilie van uitgever BlackRock en noteert sinds 2008 met als tickersymbool TUR. De ETF schaduwt de prestatie van de MSCI Turkey Investable Market-index. Die telde op 7 december 70 leden, wat een voldoende hoge spreiding garandeert. De tien grootste bedrijven staan wel in voor 59% van de index. De financiële sector is veruit het sterkst vertegenwoordigd, met een aandeel van iets meer dan 40%. Daarna volgt de consumentensector (20%), gevolgd door energie en grondstoffen (12,5%) en telecommunicatie met 8%.

Market Vectors Russia ETF

Tickersymbool:	RSX
Beurs:	NYSE Arca
Isin-code:	US57060U5065
Uitgifte:	april 2007
Prestatie op 12 maanden:	-13,1%
Prestatie op 3 jaar:	-40,2%
Prestatie op 5 jaar:	-52,8%
Gemiddeld dagvolume:	11,9 miljoen
Activa onder beheer:	1,83 miljard USD
Jaarlijkse beheerskosten:	0,61%

Top vijf van de belangrijkste posities

Sberbank :	9,16%
Lukoil :	8,19%
Gazprom :	7,65%
Magnit :	7,18%
Novatek :	5,4%

Deze tracker komt uit de Market Vectors-productlijn van Van Eck Global. Het is niet de enige, maar wel veruit de grootste om in Russische aandelen te investeren. De onderliggende waarde is de Market Vectors Russia-index, die op 30 november 37 leden telde. De top tien staat daarbij in voor bijna 62% van de index. Zoals kon worden verwacht, is het aandeel van de energiesector het hoogst met 43%. Daarna volgen industriële bedrijven (15%), de financiële sector (15%), de consumentensector (11%) en telecommunicatie (9%). De jaarlijkse beheersvergoeding ligt in lijn met die van de andere landen ETF's als TUR.

Sberbank is de grootste Russische bank en was in 2014 ook het nummer drie in Europa. Door het bevriezen van buitenlandse tegoeden en de invoering van kapitaalcontroles zal de bank dit jaar wel enkele plaatsen dalen. Lukoil is een geïntegreerde energiegroep die, na Exxon Mobil, over de grootste olie- en aardgasreserves ter wereld beschikt. Gazprom is het grootste Russische aardgasbedrijf, gedeeltelijk geprivatiseerd, maar nog altijd gecontroleerd door de Russische overheid. Het bedrijf voorziet in ongeveer een derde van de Europese aardgasbehoeften. Magnit is de grootste Russische kleinhandelsbedrijf met verschillende supermarkten onder beheer. Novatek is na Gazprom de grootste aardgasproducent van Rusland. ■

Markt in beeld

BEKAERT



Koers: 26,18 EUR
Ticker: BEKB Brussel
Isin-code: BE0974258874

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

Het West-Vlaamse bedrijf Bekaert neemt het Britse Bridon over, de marktleider in stalen kabels voor de scheepvaart en mijnbouw. Daardoor wordt Bekaert de wereldleider in staalkabels. Dat gebeurt door zijn eigen activiteiten samen te voegen met die van Bridon onder de joint venture Bridon Bekaert Ropes Group. In die joint venture houdt Bekaert 67% van de aandelen aan. Als voorbereiding op die fusie kocht Bekaert zijn Chileense partner Matco Cables uit, die 35% van de staalkabelbusiness bezat. Het nieuws werd begroet met een kleine vreugdesprong, maar de koers van het aandeel blijft neutraal binnen de range van 23 en 30 EUR.

Voor al uw beleggingsvragen

☎ **0900/10.507** (0,50€/min.)
 elke vrijdag van 9:30-12:30

BPOST

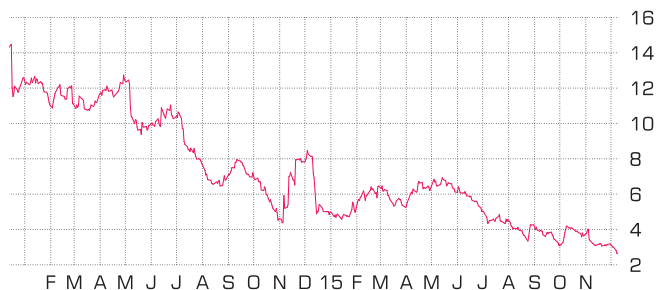


Koers: 22,55 EUR
Ticker: BPOST Brussel
Isin-code: BE0974268972

Advies: koopwaardig
Risico: laag
Rating: 1A

Over de eerste tien maanden van dit jaar realiseerde de Belgische postgroep bpost een nettowinst van 211,1 miljoen EUR, tegenover 244,8 miljoen EUR over dezelfde periode in 2014. Ondanks die winstdaling neemt het interim-dividend per aandeel van bpost met 1 cent toe, tot 1,05 EUR. De Belgische overheid kreeg zo op 8 december 107,2 miljoen EUR op zijn rekening bijgeschreven. Een analist van UBS trok alvast zijn advies voor bpost op naar 'kopen', met een koersdoel van 26 EUR. De koers van bpost herstelt na de eerdere koersval en de trend is zijwaarts. Op 21 EUR ligt de laatste horizontale steun. Vanaf 25 EUR neemt de weerstand toe.

CGG



Koers: 2,62 EUR
Ticker: CGG Parijs
Isin-code: FR0000120164

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

De tijden zijn bijzonder hard voor de toeleveranciers van de oliesector, door de sterk gedaalde olieprijs. Ook CGG ontsnapt niet aan deze trend. De specialist in boringen, die in oktober 2015 nog de divisie Geoscience overnam van het Nederlandse Fugro voor 1,2 miljard EUR, gaat het kapitaal met 350 miljoen EUR optrekken. Het nieuws zorgde voor een nieuwe koersdaling met 6,5%. Het geld van de kapitaalverhoging moet dienen om een nieuw herstructureringsplan te financieren. Enkele aandeelhouders van CGG maakten al bekend dat ze inschrijven op de kapitaalverhoging, net zoals Total, dat geen aandeelhouder is. Technisch zoekt de koers een bodem.

NYRSTAR



Koers: 1,38 EUR
Ticker: NYR Brussel
Isin-code: BE0003876936

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

Door de zeer zwakke zinkprijzen ziet de Belgische groep Nyrstar zich verplicht opnieuw een zinkmijn op non-actief te plaatsen, meer bepaald Middle Tennessee Mines, dat jaarlijks 50.000 ton zinkconcentraat produceert. Eerder werden de mijnen Myra Falls en Campo Morado al op non-actief gezet. De cashdrain door de zinkproductie van Nyrstar bedroeg in het derde kwartaal 170 miljoen EUR op jaarbasis. Eerder maakte de groep al bekend dat ze overgaat tot een kapitaalverhoging met een voorkeurrecht voor de bestaande aandeelhouders. Het Nyrstar-aandeel is op zoek naar een nieuwe bodem. Op 1,40 EUR ligt de laatste steun.

Haussecombinaties op Pan American Silver

Door de verwachte afname van de industriële vraag, de povere belangstelling bij beleggers en de sterke Amerikaanse dollar (USD) lijkt het waarschijnlijk dat de zilverprijs voor het derde jaar op rij lager afsluit in 2015. Geen goed nieuws voor de zilverproducenten, zoals **Pan American Silver (7,08 USD)**, een Canadese groep die over zeven operationele activiteiten beschikt, verspreid over Midden- en Zuid-Amerika. Daarnaast produceert de groep goud en bijproducten zoals zink, koper en lood.

Anders dan veel sectorgenoten heeft PAAS zijn financiën op orde, al wordt die inspanning tenietgedaan door de baisse van de goud- en de zilverprijs. Toch presteert Pan American Silver operationeel voorbeeldig. De prognoses voor heel 2015 worden probleemloos gehaald: een zilverproductie tussen 25,5 en 26,5 miljoen ounce en een goudproductie die werd opgetrokken tot 175.000 à 180.000 ounce. Bovendien plant de groep een uitbreiding van de productie in de twee meest succesvolle mijnen, La Colorada en Dolores. De productiekosten van zilver verlaagde PAAS al tot 13,58 USD per ounce zilverequivalent, en ze moeten nog verder dalen. De sterke balans is een andere troef van Pan American Silver, want

de groep beschikt over een nettokaspositie van 208,2 miljoen USD. Bovendien bedraagt het dividendrendement 3% bruto. Tegen 0,7 maal de boekwaarde noteert het aandeel goedkoop.

Via opties kunt u met een grote hefboom inspelen op een koersklim, zonder overdreven risico's te lopen. We geven de voorkeur aan de optieseries die expireren in januari 2017.

Defensieve callspread

Koop call jan '175@ 2,70 USD
Schrijf call jan '178@ 1,30 USD

De aankoop van de call januari 2017 met uitoefenprijs 5 vergt een uitgave van 270 USD, terwijl het schrijven (verkoppen) van de call 8 met dezelfde aflooptdatum een premie van 130 USD opbrengt. Uw inzet bedraagt dus 140 USD (270 – 130), en dat is ook uw maximale verlies. Alleen als de koers van PAAS aan het einde van de rit onder 5 USD staat, loopt die investering waardeeloos af. Uw break-even ligt op 6,30 USD, 11% onder de huidige koers. Uiteraard mikt u op een koersstijging en als op de vervaldag minstens 8 USD wordt aangetikt, behaalt u de maximale winst van 160 USD of meer dan een verdubbeling van uw inzet. Om dat te bereiken, moet de koers van het aandeel slechts met 13% aantrekken.

Put schrijven

Schrijf put jan '178@ 2,25 USD

De premies voor putopties liggen aan de hoge kant. Defensief ingestelde optiebeleggers kunnen daarvan profiteren op voorwaarde dat ze zich bewust zijn van de risico's die met het schrijven van ongedekte puts gepaard gaan. Het schrijven van de put januari 2017 met uitoefenprijs 8 brengt een premie van 225 USD op. Dat betekent dat u per saldo slechts verlies lijdt bij koersen lager dan 5,75 USD, zodat u over een baisses marge van 19% beschikt. Staat de koers van Pan American Silver op de vervaldag hoger dan 8 USD, dan kunt u die royale premie volledig op zak steken.

Turbo

Koop call jan '1710@ 0,80 USD
Schrijf put jan '175@ 0,70 USD

In deze turbo stopt u 10 USD per contract, want u betaalt 80 USD voor de aankoop van de call januari 2017 met uitoefenprijs 10, terwijl u 70 USD krijgt voor het schrijven van de put januari 2017 met strike 5. U boekt een bijkomend verlies bij koersen onder 5 USD, maar bij koersen hoger dan 10,10 USD behaalt u winst en die winst wordt niet afgetopt. Een hausse van het zilver kan snel gaan. ■

Lezersvragen

Verandert jullie advies voor Nokia nu de overname van Alcatel-Lucent in de laatste rechte lijn zit?

Dit jaar zette Nokia opnieuw twee belangrijke stappen in zijn transformatie, weg van de mobiele telefonie markt, waarin het lang de onbetwiste marktleider was. De grootste stap raakte midden april bekend, toen Nokia de overname van het Franse Alcatel-Lucent aankondigde. Het bod waardeert Alcatel-Lucent op een ondernemingswaarde van 15,6 miljard EUR, te vergelijken met 23,8 miljard EUR voor Nokia. Per aandeel van Alcatel-Lucent wordt 0,55 nieuw aandeel

Nokia uitgegeven, waardoor de aandeelhouders van Alcatel-Lucent ongeveer een derde van de nieuwe groep zullen bezitten. Intussen zijn alle goedkeuringen voor de overname binnen en zal de transactie in het eerste kwartaal van 2016 afgerond zijn.

NOKIA BLIJFT BELANGRIJKE STAPPEN IN ZIJN TRANSFORMATIE ZETTEN.

Met de overname versterkt Nokia significant haar positie als netwerktechnologiebedrijf, met een sterke aanwezigheid in Europa, Noord-Amerika maar ook China, en wil het volop inzetten op de volgende generatie technologieën en diensten. Tegelijk rondde

Nokia vorige week de verkoop voor 2,8 miljard EUR af van de afdeling mapping en locatiediensten, beter bekend onder de naam Here, aan een consortium tussen Audi, BMW en Daimler. De opbrengst ligt wel beduidend onder de initieel verwachte 4 miljard EUR. De derde afdeling, Nokia technologieën, beheert en valoriseert de patentenportfolio van Nokia, en blijft wel behouden.

Nokia beschikte eind september over een nettokaspositie van 4,14 miljard EUR, en kondigde een nieuw optimalisatieplan van de kapitaalstructuur aan van 7 miljard EUR. 4 miljard EUR vloeit terug naar de aandeelhouders, onder de vorm van een brutodividend in 2016 en 2017 van minstens 0,15 EUR per aandeel (was 0,14 EUR dit jaar),

een speciaal dividend van 0,1 EUR per aandeel in 2016, en een inkoopprogramma van eigen aandelen ter waarde van 1,5 miljard EUR (4% van de huidige geconsolideerde marktkapitalisatie) over de periode 2016-2017. De overige 3 miljard EUR dient voor schuldafbouw. We verwachten dat die maatregelen de koers ondersteunen. Samen met een correcte waardering van 20,8 keer de verwachte winst 2016 en een ondernemingswaarde van 8,4 keer de verwachte bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2016, voldoende voor een **adviesverhoging naar houden (rating 2B)**.

Waarom noteert het aandeel van SABMiller zo ver onder de biedprijs van AB InBev?

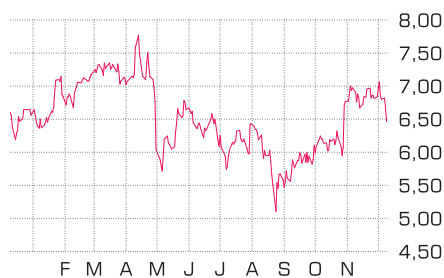
Het is niet ongevoel bij een overnamebod in cash dat de markt een korting hanteert op de biedprijs, maar een korting van afgerond 10% is in deze fase van het overnameproces toch wel uitzonderlijk veel. Een meer logische korting zou 5% zijn, waarmee de markt de wachttijd verdisconteert, maar ook het risico dat de overname finaal toch niet doorgaat. Het spreekt voor zich dat de overname van SABMiller door AB InBev, met een ondernemingswaarde van 120 miljard USD, niet zonder risico is.

DE KORTING VAN 10% OP DE BIEDPRIJS VAN SABMILLER IS OVERTROKKEN.

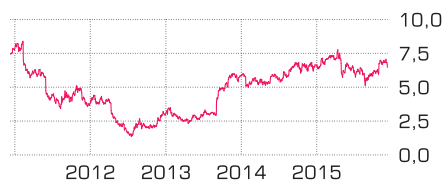
Wat ons betreft is de belangrijkste klip echter al genomen. Die bestond erin de referentie-aandeelhouders van SABMiller – Altria met 26,56% en Bevco (de Colombiaanse familie Santo Domingo) met 13,9% – achter het bod te scharen. Dat lukte door, naast het gewone bod in cash van 44 Britse pond (GBP), een optioneel luik van 3,7788 GBP cash en 0,483969 aandelen AB InBev per aandeel SABMiller te voorzien. Daardoor kunnen Altria en Bevco op een fiscaalvriendelijke manier AB InBev-aandeelhouder worden, en is tegelijk de verwatering beperkt tot maximaal 20%.

Uiteraard zijn er nog heel wat onzekerheden. Vooreerst moeten de overige aandeelhouders van zowel AB InBev als SABMiller instemmen met het bod.

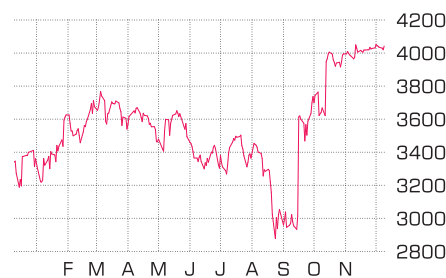
NOKIA CORPORATION



♦ **Koers:** 6,46 EUR
 ♦ **Ticker:** NOKIA Helsinki
 ♦ **Isin-code:** FI0009000681



SABMILLER PLC



♦ **Koers:** 4.042,50 PNC
 ♦ **Ticker:** SAB Londen
 ♦ **Isin-code:** GB0004835483



Daarnaast en vooral moet de overname goedgekeurd worden door de mededingingsautoriteiten van de verschillende landen. Een eerste belangrijke klip werd in de Verenigde Staten al genomen, met de voorwaardelijke – het welslagen van het overnamebod – verkoop voor 12 miljard USD aan Molson Coors van het belang van 50% van SABMiller in Miller Coors, een joint venture tussen Molson Coors en SABMiller in de Verenigde Staten en Puerto Rico. Grolsch en Peroni, de twee Europese topmerken van SABMiller, staan intussen ook in de etalage, en vergelijkbare stappen volgen wellicht nog in een aantal andere landen, met China voorop. AB InBev ging akkoord met 3 miljard USD schadevergoeding indien het bod niet slaagt, en is vastberaden om de lang begeerde bruid niet meer te lossen.

Aangezien de financiering – onder meer via 75 miljard USD nieuwe schulden – rond is, is het laatste element dat een korting op de biedprijs rechtvaardigt de wachttijd tot de afronding van de overname, momenteel verwacht voor de tweede helft van 2016. Intussen krijgen de SABMiller-aandeelhouders in augustus 2016 nog een slotdividend van maximaal 0,9375 USD per aandeel, boven op het interim-dividend van 0,2825 USD per aandeel dat op 4 december werd betaald. We verhogen het **advies voor SABMiller naar koopwaardig**, omwille van de uitstekende kans op 10% rendement (in Britse pond) in maximaal één jaar (**rating 1A**). Het advies voor AB InBev blijft op **houden (rating 2A)**. ■

Agenda

MAANDAG 14 DECEMBER

EU: industriële productie
 Italië: inflatie
 Colruyt: halfjaarresultaten 2015-2016

DINSDAG 15 DECEMBER

Duitsland: ZEW-indicator
 EU: autoverkoop
 EU: werkgelegenheid
 VK: inflatie
 VS: inflatie
 Greenyard Foods: halfjaarresultaten 2015-2016
 Solvay: laatste dag inschrijving kapitaalverhoging

WOENSDAG 16 DECEMBER

Duitsland: PMI (flash)
 EU: PMI (flash)
 EU: inflatie
 EU: handelsbalans
 VS: PMI (flash)
 VS: industriële productie
 VS: hypotheekaanvragen
 VS: olievoorraden
 VS: bouwvergunningen
 Ten Cate: laatste dag openbaar bod

DONDERDAG 17 DECEMBER

Duitsland: IFO-indicator
 EU: loonkosten
 EU: bouwproductie
 VS: betalingsbalans
 VS: initiële werkloosheidsaanvragen
 VS: vooruitlopende indicatoren

VRIJDAG 18 DECEMBER

EU: betalingsbalans
 VS: werkloosheid
 Immo Moury: halfjaarresultaten 2015-2016
 Spadel: laatste dag openbaar bod

Een dagelijkse update op www.insidebeleggen.be

Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (18,66%)									
Barco	BE0003790079	52,48	100	EUR	59,52	€ 6.048,00	5,67	1B	43B/15
Cosan	BMG253431073	8,03	1.200	USD	3,76	€ 4.106,43	3,85	1B	48A/15
DSM	NL0000009827	47,56	100	EUR	45,78	€ 4.648,62	4,36	1A	48A/15
LafargeHolcim	CH0012214059	65,31	60	EUR	46,50	€ 2.790,00	2,62	1A	49A/15
Solvay	BE0003470755	97,00	25	EUR	92,00	€ 2.300,00	2,16	1B	50A/15
ENERGIE (14,95%)									
Peabody Energy	US7045492037	22,71	250	USD	9,24	€ 2.111,32	1,98	1C	45AB/15
PNE Wind	DE000A0JBPG2	2,25	2.250	EUR	2,00	€ 4.506,75	4,23	1B	48A/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,40	€ 4.525,55	4,24	1B	38B/15
Velcan	FR0010245803	13,35	350	EUR	13,70	€ 4.795,00	4,50	1B	40B/15
GOUD EN METALEN (16,22%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	8,18	750	EUR	3,75	€ 2.867,38	2,69	1B	47A/15
Market Vectors Gold Miners Etf	US57060U1007	13,68	400	USD	14,27	€ 5.190,44	4,87	1B	48B/15
Umicore	BE0003884047	33,21	125	EUR	37,20	€ 4.633,27	4,35	1B	44B/15
Vale	US91912E1055	7,60	1.500	USD	3,29	€ 4.601,95	4,32	2C	50B/15
LANDBOUW (26,49%)									
Deere & Company	US2441991054	78,24	50	USD	79,24	€ 3.619,58	3,39	1A	49B/15
Potash Corp.	CA73755L1076	26,54	300	USD	17,95	€ 4.921,85	4,62	1B	47B/15
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	49,97	€ 4.997,00	4,69	1B	44A/15
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	18,64	€ 5.593,50	5,25	1B	42A/15
Syngenta	CH0011037469	335,62	15	CHF	366,10	€ 5.130,46	4,81	1A	47B/15
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	26,54	€ 3.980,25	3,73	1B	45AB/15
VERGRIJZING (15,65%)									
Ablynx	BE0003877942	13,26	250	EUR	13,76	€ 3.438,75	3,23	1C	48B/15
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	18,35	€ 1.835,00	1,72	1C	40A/15
Fagron	BE0003874915	31,07	150	EUR	6,09	€ 1.025,10	0,96	1C	49B/15
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.316,00	€ 4.612,16	4,33	1A	45AB/15
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,84	€ 1.920,00	1,80	1C	47A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	120,63	€ 3.858,93	3,62	1B	45AB/15

PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	98.394,65	92,94	7.479,08	7,06	105.873,73	-6,2

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

Aankoop: we tekenen in op 6 nieuwe aandelen **Solvay** tegen **70,83 EUR**; we kopen 250 aandelen **ArcelorMittal** (bij) tegen maximaal **3,90 EUR**; 100 deelbewijzen **Market Vectors Gold Miners** (bij) tegen **openingskoers vrijdag**; 100 aandelen **Rio Tinto** tegen **openingskoers vrijdag**; 150 aandelen **Fagron** tegen maximaal **6,65 EUR** - **Verkoop:** we hebben 60 aandelen **Adidas** verkocht tegen **92,92 EUR** (5555,25 EUR); we verkopen 1500 aandelen **Vale** tegen **openingskoers vrijdag**

Vale gaat, Rio Tinto komt

De Braziliaanse grondstoffenproducent **Vale**, die ruim 5% van de Ibovespa-beursindex uitmaakt, kampt met drie grote uitdagingen. Er is de steeds lagere ijzerertsprprijs, die onlangs terugviel tot onder 40 USD per ton. Een probleem dat al enige tijd bekend is. Daarbovenop speelt de erg negatieve gang van zaken in Brazilië mee, al was het maar door de val van de Braziliaanse real (BRL) ten opzichte van de dollar (USD), die de financiële last van de schulden, doorgaans in USD uitgedrukt, gevoelig verzwaart. Daarbij kwam nu nog de breuk van een dam, waardoor afvalwater uit de ijzerertswinning een Braziliaans dorp over-

spoelde. De mijn is eigendom van Samarco Mineração, een joint venture van Vale en BHP Billiton. De milieuschade blijkt veel groter dan eerst ingeschat en kan in de miljarden dollars lopen.

Operationeel is Vale niet slecht bezig, maar door Samarco dreigen zowel Vale als BHP de komende maanden achter te blijven op die andere reus in ijzererts, **Rio Tinto** (zie ook p. 7). Vandaar de beslissing om over te stappen naar Rio Tinto, dat ook op een vijftigjarige dieptepunt noteert, om zonder neveneffecten op een herstel van de ijzerertsprprijs en andere grondstoffenprijzen in 2016 en later te kunnen inspelen. Bovendien laat de verkoop toe om ook

de positie in **ArcelorMittal** en **Market Vectors Gold Miners** (ticker GDX) te verstevigen.

Fagron: extreme afstraffing

De problemen van **Fagron** zijn genoegzaam bekend. Het groeiverhaal op lange termijn blijft volgens ons overeind. Er zijn echter duidelijk financiële behoeften op korte termijn, die de koers onder het introductieniveau van Arseusin 2007 hebben gebracht. Dat vinden we vanuit een langetermijnperspectief toch overdreven. Vandaar dat we de positie aanvullen, zelfs met het volle besef dat er wellicht nog een kapitaalverhoging zal volgen (rating 1C). ■

Beschikt u over een iPad, scan dan deze code en ontdek onze App. Beschikt u over een ander type 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, Meiboomlaan 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: 299 EUR, bijkomende opbergmap: 12 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.

