



Voor al uw beleggingsvragen

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

19 augustus 2016 - nr. IB 33AB

Jaargang 45

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Versijnt 2 keer per week

# Inside

## BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

### Inhoud

<b>AANDELEN</b> .....	<b>2-5</b>
Bpost	
Nyrstar	
Proximus	
Rio Tinto	
<b>CHECKLIST B</b> .....	<b>6</b>
Wereld	
<b>FLASH</b> .....	<b>7</b>
Schlumberger	
<b>DERIVATEN</b> .....	<b>8</b>
Opkomende landen	
<b>MARKT IN BEELD</b> .....	<b>9</b>
Ageas	
KBC	
K+S	
Perrigo	
<b>OPTIES</b> .....	<b>10</b>
Daimler	
<b>LEZERSVRAGEN</b> .....	<b>10-11</b>
Ackermans&vanHaaren	
goudmijnen	
<b>INSIDE PORTFOLIO</b> .....	<b>12</b>
Silver Wheaton	

### Aandelenindex

Ackermans&van Haaren	<b>10</b>
Ageas	<b>9</b>
Bpost	<b>2</b>
Daimler	<b>10</b>
KBC	<b>9</b>
K+S	<b>9</b>
Nyrstar	<b>3</b>
Perrigo	<b>9</b>
Proximus	<b>4</b>
Rio Tinto	<b>5</b>
Schlumberger	<b>7</b>
Silver Wheaton	<b>12</b>
VanEck Vectors Goldminers	<b>11</b>

## Kansen in energiesector

**E**nkele maanden geleden spraken we op deze pagina (zie IB23A) nog de hoop uit dat de olieprijs nog eens zou terugvallen, op een moment dat de prijs voor een vat Brent-olie (Noordzee-olie) weer rond 50USD per barrel (een vat van 119,24 liter) noteerde, na een duik begin dit jaar tot 30USD. Dat was toen meer dan 70% lager dan de top van midden 2014. Tot voor kort werden onze gebieden verhoord, want een vat Brent zakte terug tot in de buurt van 40USD. Nu zitten we daar weer boven.

De oliecrisis van de voorbije jaren was vooral aanbodgedreven. Ze kan niet los worden gezien van de opkomst van oliewinning in de diepzee en via teerzanden, en vooral van de spectaculaire groei van schalieolie in de Verenigde Staten. Die hebben Saudi-Arabië mee van tactiek doen veranderen. De streng islamitische woestijnstaat, die een sleutelland is door zijn gigantische reserves in de OPEC, zou vroeger zijn productie hebben teruggeschroefd in geval van een overaanbod. Nu blijven de Saudi's vrolijk verder olie oppompen en roepen zo de opmars van onder mee schalieolie een brutale halt toe.

Dat zien we ook in de statistieken. Het aanbod in de Verenigde Staten staat onder druk en er zouden 800.000 Amerikaanse vaten per dag gemiddeld minder worden opgepompt ten opzichte van vorig jaar. Die alternatieve methodes hebben hun kosten weliswaar al teruggeschroefd, maar ze hebben minimaal prijzen van 50 tot 60USD per vat nodig om rendabel te produceren. Vorig jaar werd dan ook wereldwijd slechts voor 12,1 miljard barrels aan nieuwe olievelden ontdekt, het

laagste cijfer sinds 1952 en amper goed voor ruim vier maanden consumptie.

Maar de hele oliebusiness draait tegenwoordig om marktaandeel en dominantie, boven op het politieke aspect, met de vijandschap in het Midden-Oosten tussen Saudi-Arabië en het andere grote OPEC-land in de regio, Iran. Soennieten tegen sjiieten.

### Tijd om toe te slaan

We zien de olieprijs op middellange termijn weer richting 60USD evolueren, waarbij dus weer sprake is van een ommekeer in de tendens, richting een structureel opwaartse trend. We achten de tijd dan ook aangebroken om weer meer in energiesector te beleggen.

### WE WILLEN DE KANSEN IN DE ENERGIESECTOR BENUTTEN.

Want laat ons eerlijk zijn: de prestaties van het thema energie zijn de jongste jaren erg tegengevallen. De twee overgebleven energiewaarden zijn alternatieve keuzes, en die vallen tot nu ook al tegen. Voor **Uranium Participation** zijn we ons geduld verloren, omdat we geen signalen van een herstel op korte termijn zien. We geloven dan meer in het potentieel het komende jaar van de zonne-energiespeler **7C Solarparken**. Teleurstellend nieuws uit Indonesië dreef de koers van **Velcan** verder onder de nettokaspositie, ondanks een hoopvol 2015. Daar blijven we wel in geloven.

We willen daarnaast ook investeren in een olie(diensten)sector zelf. Bij de oliereuzen zijn de kandidaten **Royal Dutch Shell**, **Total** en **Statoil**. Daarnaast hebben we gekeken naar de betere oliedienstenspelers, zoals **Aker** en **Schlumberger** (zie Flash, p. 7) en we zullen voor die laatste een aankooplimiet leggen. ■

## Belgische aandelen

DISTRIBUTIE

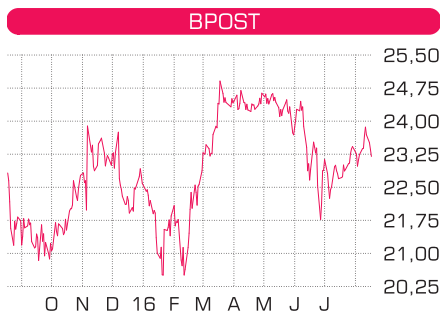
bpost



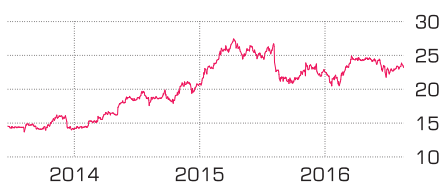
De halfjaarcijfers van bpost tonen nogmaals aan dat het bedrijf de voorbije maanden een unieke kans heeft gemist om zich strategisch te versterken. De verdediging van de omzet en winst rust in een afkalvende brievenmarkt steeds meer op de schouders van de pakjesbezorging. In het tweede kwartaal bezorgde bpost 18,2% meer pakjes, goed voor een omzetsijging van 12,6%. De concurrentie is echter pittig, niet het minst van de Nederlandse collega's van PostNL, dat heel wat pakketten bezorgt in België. Een samensmelting van bpost en PostNL ligt daarom voor de hand.

Er zijn heel wat synergievoordelen te rapen en de kans op een waardevernietigende prijzenslag wordt kleiner als twee concurrenten versmelten tot één bedrijf. De overname van PostNL zat in een laatste rechte lijn, maar ketste in juni af door een lek van ex-minister van Overheidsbedrijven Jean-Pascale Labille. Voorlopig wordt niet meer gesproken tussen beiden bedrijven, maar CEO Koen Van Gerven sluit een nieuwe toenaderingspoging niet uit. Wordt dus vervolgd.

Ook zonder de overname van PostNL blijft bpost op koers. De omzet daalde in het kwartaal met 1%, wat iets minder is dan verwacht, en wat



♦ **Koers:** 23,20 EUR  
♦ **Ticker:** BPOST Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0974268972



zich vertaalde in een nagenoeg stabiele bedrijfskasstroom (ebitda). Die stabiele cijfers verbergen een voor bpost bekende, maar wel turbulente onderliggende dynamiek. De structurele daling van de klassieke brievenpost roomde in het tweede kwartaal 5 miljoen EUR aan ebitda af, maar de daling van de brievenpost bleef beperkt tot -3,8%. Het management blijft bij een daling van het postverkeer over heel 2016 van toch 5% (eerder wel 5 tot 6%). Een andere tegenvaller is de verdere daling van de overheidsvergoeding voor het beheerscontract. Dat kost bpost in het tweede kwartaal 8,1 miljoen EUR en op jaarbasis 26,8 miljoen EUR.

Deze dalingen van de ebitda werden dus gedeeltelijk gecompenseerd door de groei in de pakjesdienst, goed voor 7,2 miljoen EUR extra. Kostenbesparingen leverden 5,3 miljoen EUR op.

Op die geijkte formule om de resultaten en dus ook het dividend te beschermen, zit nog geen sleet. De bedrijfswinst (ebit) bleef met een daling van 1,1% wel iets achter op de verwachtingen, vooral omdat de kostenbesparingen moeite hebben het vooropgestelde schema te volgen. Productiviteitsverbeteringen moeten ervoor zorgen dat bpost het jaarlijks met 800 tot 1200 voltijdsequivalenten minder kan doen, maar die teller staat momenteel op ongeveer 700. Die continue afslankingsoperatie verloopt op relatief natuurlijke wijze omdat 38% van het personeel van bpost ouder is dan 50.

De verwachtingen voor 2016 worden heel lichtjes opgetrokken. In plaats van een stabiele ebitda en dividend verwacht bpost nu dat de ebitda en dividend minstens het niveau van vorig jaar zullen halen. Er kan ook niet genoeg onderstreept worden dat bpost heel wat vrije kasstroom genereert. In de eerste helft van het jaar schreef bpost op die manier 181 miljoen EUR bij op de rekening. ■

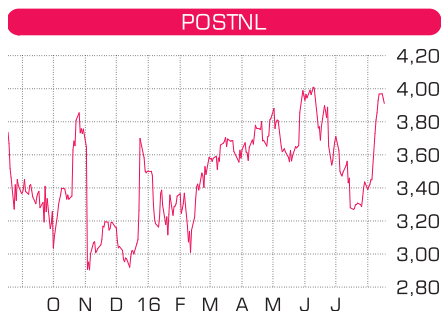
### Conclusie

*Bpost blijft op koers. De daling van het klassieke postverkeer blijft beheersbaar, de pakjesactiviteit groeit snel en de productiviteitsverbeteringen gaan door. Die gang van zaken is goed voor een stabiel dividendrendement van 5,5%, wat in deze tijden van lage rentevoeten heel interessant blijft.*

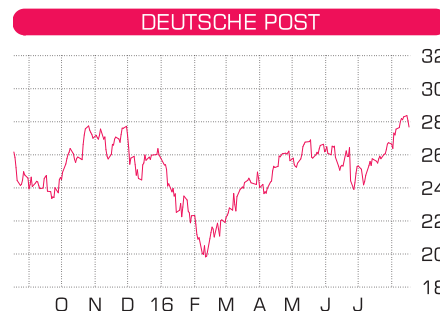
**Advies:** koopwaardig

**Risico:** laag

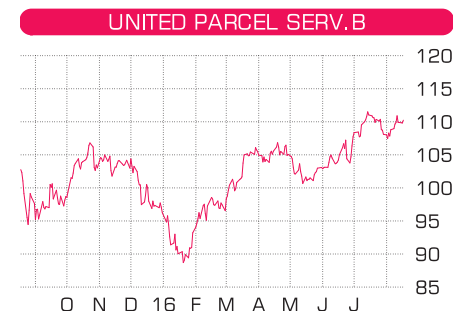
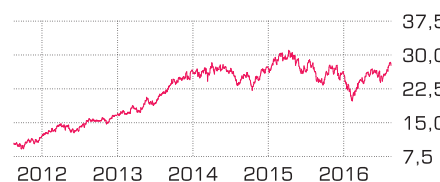
**Rating:** 1A



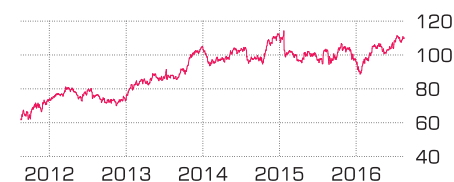
♦ **Koers:** 3,91 EUR  
♦ **Ticker:** PNL Amsterdam  
♦ **Isin-code:** NLO009739416



♦ **Koers:** 27,68 EUR  
♦ **Ticker:** DPW Frankfurt  
♦ **Isin-code:** DE0005552004



♦ **Koers:** 110,24 USD  
♦ **Ticker:** UPS NYSE  
♦ **Isin-code:** US9113121068



## Belgische aandelen

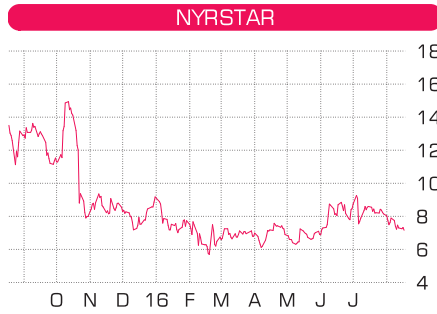
GRONDSTOFFEN

### Nyrstar



Het halfjaarrapport van het Belgische metalenbedrijf Nyrstar werd gemengd onthaald. De bedrijfskasstroom (ebitda) halveerde, van 167 miljoen USD in de eerste jaarhalfst vorig jaar naar 84 miljoen USD, en te vergelijken met 88 miljoen USD in de tweede jaarhalfst van 2015. De zinkmetaalproductie in de afdeling metaalverwerking viel met 9% terug door een aantal geplande en ongeplande productieonderbrekingen. De gemiddelde zinkprijs daalde in de eerste jaarhalfst van 2134 USD naar 1799 USD per ton (-16%), terwijl de verwerkingslonen met 17% zakten, naar 203 USD per ton. Daardoor daalde de ebitda van 183 miljoen EUR naar 104 miljoen EUR (153 miljoen EUR in de tweede jaarhalfst van 2015).

De vooruitzichten voor de tweede jaarhalfst ogen gelukkig beter. De zinkprijs herstelde fors sinds het dieptepunt van 1468 USD per ton in januari tot 2248 USD per ton, als gevolg van de verkrappende vraag- en aanbodsituatie. Voor de smelterijen is dat evenwel een mes dat langs beide kanten snijdt, want het krappe aanbod van zinkerts (het aanvoermateriaal van de smelterijen) zet neerwaartse druk op de verwerkingslonen. Cruciaal blijft dan ook dat de omschakeling van het Australische Port Pirie



♦ **Koers:** 7,16 EUR  
♦ **Ticker:** NYR Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0974294267



tot een hoogtechnologische multi-metalenverwerkende eenheid op schema zit om in de tweede jaarhalfst van 2017 op kruissnelheid te komen, en om vanaf dan jaarlijks 80 miljoen EUR extra ebitda aan te leveren. De productie van zink in concentraat in de mijnbouwafdeling daalde met 39%, tot 65.000 ton, als gevolg van de eerdere sluitingen van Campo Morado, Myra Falls en Middle Tennessee Mines. De ebitda daalde van 5 miljoen EUR naar -6 miljoen EUR, waarbij de hoger dan verwachte besparingen gedeeltelijk de lagere metaalprices en productie compenseerden.

De doelstelling om alle mijnactiva tegen eind juni te verkopen, bleek te optimistisch. Tot nog toe werd alleen de verkoop voor 25 miljoen USD (met toekomstige extra prijsdeelname) van El Toqui in Chili aangekondigd. De stijging van de zinkprijs trok echter

nieuwe potentiële kopers aan en er worden bijkomende transacties verwacht in de tweede jaarhalfst. De problemen in de mijnafdeling noopten tot een bijkomende afwaardering van 106 miljoen EUR (inclusief El Toqui 124 miljoen EUR), waardoor de resterende boekwaarde van de mijnactiva is gedaald tot 322 miljoen EUR. Voor de verkoop wordt op een vork tussen 100 en 200 miljoen EUR gerekend.

Het nettoverlies daalde licht, van 250 miljoen EUR tot 242 miljoen EUR. De nettoschuldpositie bedroeg 668 miljoen EUR, tegenover 639 miljoen EUR eind maart. Boven op de forse financieringsmaatregelen uit de eerste jaarhalfst gaf Nyrstar in juli een converteerbare obligatie uit voor 115 miljoen EUR (looptijd tot 2022, een conversieprijs van 9,6 EUR en een coupon van 5%), en in augustus werd een eerder aangegane leveringsovereenkomst van zinkmetaal aan Trafigura opgetrokken tot 175 miljoen USD. ■

#### Conclusie

*De markt reageerde negatief op het halfjaarrapport van Nyrstar. Het blijft dansen op een slappe financiële koord, en de succesvolle verkoop van de mijnen is absoluut noodzakelijk. Bovendien zijn de krimpende marges in de smelterijen een aandachtspunt. Voorlopig zien we te weinig argumenten voor een adviesverhoging, ondanks de fors gestegen zinkprijs.*

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** hoog

**Rating:** 2C

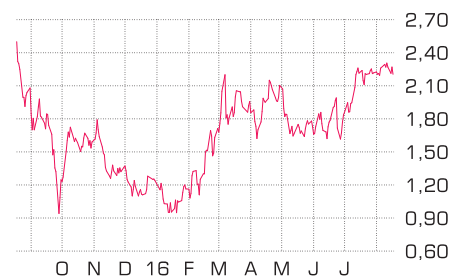
#### BOLIDEN



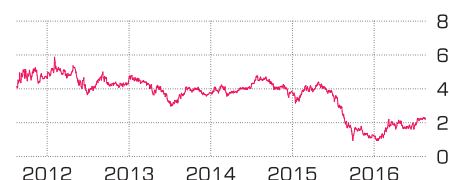
♦ **Koers:** 190,30 SEK  
♦ **Ticker:** Stockholm  
♦ **Isin-code:** SE0000869646



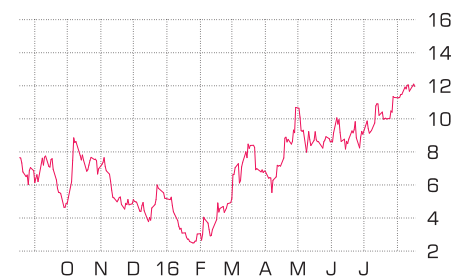
#### GLENCORE



♦ **Koers:** 2,20 EUR  
♦ **Ticker:** BGC Xetra  
♦ **Isin-code:** JE00B4T3BW64



#### FIRST QUANTUM MINERALS



♦ **Koers:** 11,95 CAD  
♦ **Ticker:** FM Toronto  
♦ **Isin-code:** CA3359341052





## Belgische aandelen

TELECOM

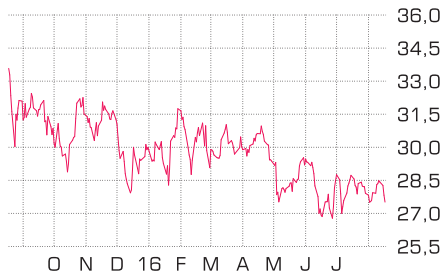
### Proximus



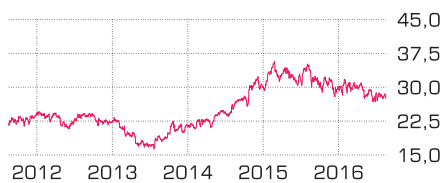
De Belgische telecomsector kampt met een chronisch gebrek aan groei, onder meer door wetgevende initiatieven (zoals de lagere roamingtarieven). Omzetstijgingen komen in hoofdzaak van prijsverhogingen, maar dat lijkt in de toekomst steeds moeilijker te worden, want de Belgische telecomprijzen liggen nu al beduidend hoger dan in de buurlanden. De groepsomzet van Proximus daalde in de eerste jaarhelft met 3,1% op jaarbasis, tot 2,89 miljard EUR. Daarbij weegt vooral BICS (carrierdiensten) op de omzet (-12,7%) door een flinke daling van het aantal langeafstandsspraakoproepen. Zonder BICS kwam de omzet een fractie (+0,2%) hoger uit. De kostenbesparingen liggen voor op schema. Vooral daardoor kwam de bedrijfskasstroom (ebitda) tussen januari en juni met 881 miljoen EUR 2,1% hoger uit dan in dezelfde periode een jaar eerder. In hoofdzaak door hogere afschrijvingen daalde de nettowinst naar 239 miljoen EUR, tegenover 274 miljoen EUR vorig jaar.

Opgesplitst naar bedrijfssegmenten liet de consumentenafdeling (Consumer Business Unit) een daling optekenen, terwijl de bedrijfsafdeling (Enterprise Business Unit) vooruitging. In breedbandinternet won Proximus

#### PROXIMUS



**Koers:** 27,52 EUR  
**Ticker:** PROX Brussel  
**Isin-code:** BE0003810273



licht marktaandeel (46,3%) en ook in digitale televisie was er een kleine klim, tot 35,6%. Proximus, maar ook Telenet moeten voortaan wel rekening houden met het concurrerende aanbod van Orange Belgium (ex-Mobistar), dat sinds enkele maanden over een eigen televisie- en internetaanbod beschikt. De mobiele inkomsten daalden met 1,1% door de tariefdalingen. Vanaf de tweede helft van 2017 zullen de roamingtarieven volledig wegval- len. De vrije kasstroom steeg in de eerste jaarhelft naar 255 miljoen EUR, tegenover 215 miljoen EUR in dezelfde periode vorig jaar. Proximus mikt voor het volledige boekjaar op een lichte stijging van zowel de omzet (exclusief BICS) als de ebitda. Proximus wil tegen 2018 nog eens 100 miljoen EUR besparen. Een deel daarvan moet komen van lagere personeelskosten. Het werknemersbestand moet tegen

2020 ten opzichte van dit jaar met 2750 eenheden afnemen.

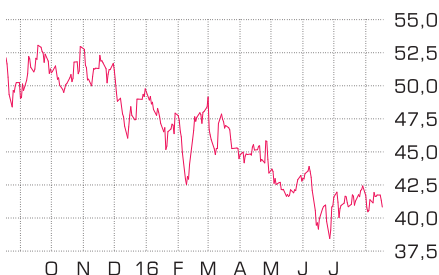
Het dividend zal dit jaar op 1,5EUR per aandeel uitkomen, net als in 2014 en 2015 het geval was. De grootste begunstigde van die uitkering is nog steeds de Belgische overheid. Het dividend slokt op dit moment vrijwel de volledige vrije kasstroom op. Volgend jaar wordt in principe de dividendpolitiek herbekeken. Er kan onder CEO Dominique Leroy, in tegenstelling tot vroeger, geen sprake van zijn om extra schulden aan te gaan om een dividend te kunnen uitkeren. Een eventuele verhoging van het dividend zal dus gepaard moeten gaan met hogere vrije kasstromen. Die zullen niet komen van lagere kapitaaluitgaven want Proximus moet blijven investeren in het netwerk. Die kapitaaluitgaven bedroegen in de eerste jaarhelft 452 miljoen EUR en zullen over het volledige jaar op 950 miljoen EUR uitkomen. De nettoschuld bedraagt 2 miljard EUR. De verhouding tussen de schuld en de ebitda bedraagt 1,2. ■

#### Conclusie

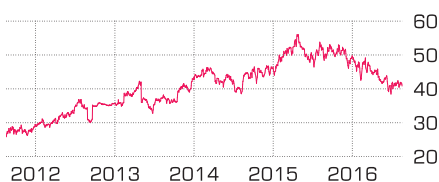
*We vallen in herhaling door te stellen dat de grootste aantrekkingskracht van Proximus bij het stabiele dividend ligt. Tegen 16 tot 17 keer de verwachte winst en 6 keer de ebitda is Proximus ook niet bijzonder goedkoop, maar het dividendrendement van ongeveer 3,9% netto maakt veel goed.*

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

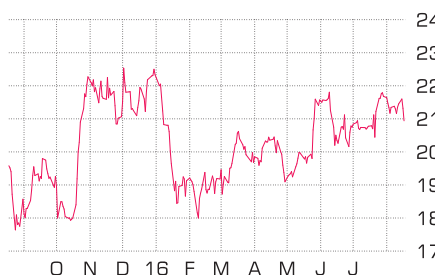
#### TELENET GROUP HOLDING



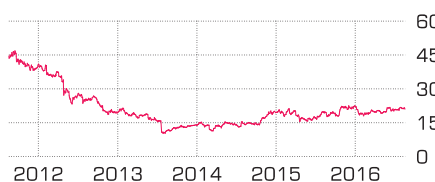
**Koers:** 40,83 EUR  
**Ticker:** TNET Brussel  
**Isin-code:** BE0003826436



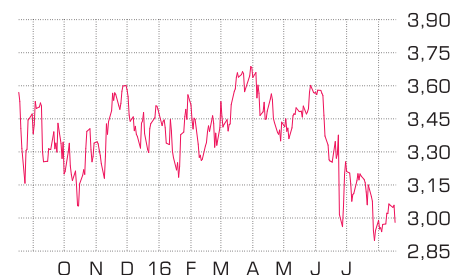
#### ORANGE BELGIUM



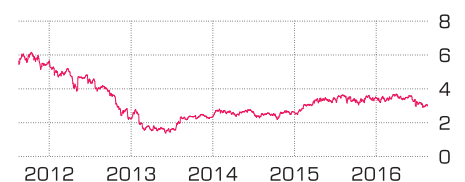
**Koers:** 20,94 EUR  
**Ticker:** OBEL Brussel  
**Isin-code:** BE0003735496



#### KPN



**Koers:** 2,98 EUR  
**Ticker:** KPN Amsterdam  
**Isin-code:** NL0000009082



## Europese aandelen

### GRONDSTOFFEN

## Rio Tinto



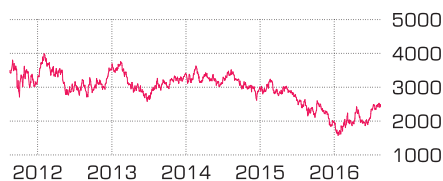
Het aandeel van Rio Tinto zakte in januari naar het laagste peil sinds 2009. Sinds dat dieptepunt is de beurswaarde van de tweede grootste mijngroep ter wereld met meer dan 60% gestegen. Rio haalde vorig jaar bijna drie kwart van de bedrijfswinst uit ijzererts. Daarnaast is de groep nog actief in koper, aluminium, steenkool en diamant. Ijzererts presteerde in de eerste jaarhelft beter dan verwacht. Na een dieptepunt van minder dan 40USD per ton in december zijn we een aantal hoogten en laagten opnieuw deze zomer in de buurt van 60USD. Toch lag de gemiddelde ijzerertsprijs in de eerste jaarhelft 14% lager dan een jaar eerder. Ook aluminium moest 14% inleveren en koper zelfs 21%. Door de lagere prijzen daalde de omzet van Rio Tinto met 13%, tot 15,5 miljard USD. De onderliggende winst dook zelfs 47% lager, tot 1,56 miljard USD, de laagste halfjaarwinst sinds 2004.

Jean-Sébastien Jacques, de nieuwe CEO sinds 1 juli, liet zich erg voorzichtiger uit over de Chinese markt die voor de helft van de omzet zorgt. Rio Tinto wil dit en volgend jaar de operationele kosten met 2 miljard USD verlagen, waarvan in de eerste jaarhelft al 580 miljoen USD werd gerealiseerd. De kapitaaluitgaven zullen dit jaar

### RIO TINTO PLC



- ♦ **Koers:** 2.436,50 PNC
- ♦ **Ticker:** RIO Londen
- ♦ **Isin-code:** GB0007188757



afnemen tot 4 miljard USD, tegenover 4,7 miljard USD in 2015. In het topjaar 2012 spendeerde Rio Tinto nog bijna 18 miljard USD. Voor 2017 wordt wel weer een budget van 5 miljard USD vooropgesteld. Voor een stabiele ijzerertsproductie moet elke vijf jaar een mijn met een capaciteit van 50 miljoen ton worden ontwikkeld. Dit jaar zal de output van ijzererts rond 330 miljoen ton schommelen. Rio Tinto heeft de ambitie die op te trekken naar 360 miljoen ton, maar pint zich niet vast op een datum om dat doel te bereiken.

Rio Tinto investeert onder andere in het Silvergrass-ijzerertsproject in West-Australië. Een ander belangrijk project is de ondergrondse uitbreiding van de Oyu Tolgoi-koper- en goudmijn in Mongolië. Met de uitbreiding gaat een investering van 5,3 miljard USD gepaard. Het Simandou-ijzerertspro-

ject in Guinee blijft voorlopig wel in de koelkast zitten wegens de te hoge kostprijs (20 miljard USD). Om de kastromen te maximaliseren, moest noodgedwongen ook in het dividend worden gesnoeid. Dat wordt niet afgeschaft, zoals bij sommige sectorgenoten, maar wel beperkt.

Dit jaar wordt een overgangsjaar met een tussentijds dividend van 0,45USD per aandeel, 58% minder dan een jaar eerder. Rio Tinto beloofde voor 2016 wel een totaal dividend van minstens 1,1 USD per aandeel. Vanaf volgend jaar wordt de hoogte van het dividend gekoppeld aan de onderliggende winst. Rio Tinto reduceerde de nettoschuld in de eerste jaarhelft met 6%. Ze bedraagt nu 12,9 miljard USD. Vorige week werd de Mount Pleasant-steenkoolmijn verkocht aan het Australische Mach Energy voor 220,7 miljoen USD. Sinds begin 2013 verkocht voor Rio voor 4,7 miljard USD aan activa. ■

### Conclusie

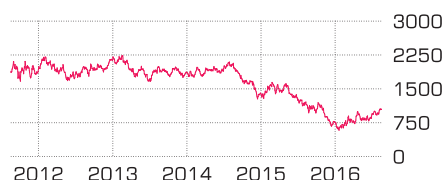
*De vooruitzichten voor de grondstoffenmarkten ogen op korte termijn nog niet zo slecht. Voor Rio Tinto blijft de afhankelijkheid van ijzererts nog steeds hoog. De financiële positie is verbeterd, maar door de dividendknip zal het rendement volgend jaar fors dalen. We vinden Rio tegen bijna 2 keer de boekwaarde op dit moment relatief correct gewaardeerd.*

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

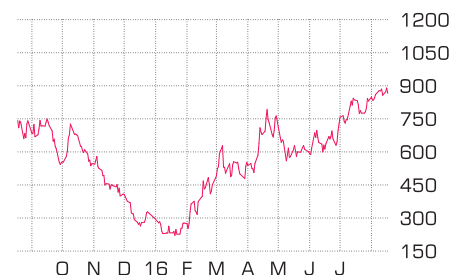
### BHP BILLITON



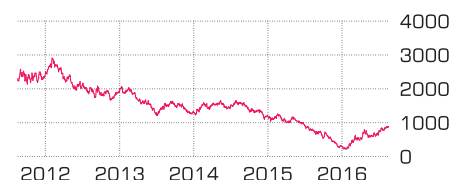
- ♦ **Koers:** 1.046,00 PNC
- ♦ **Ticker:** BLT Londen
- ♦ **Isin-code:** GB0000566504



### ANGLO AMERICAN PLC



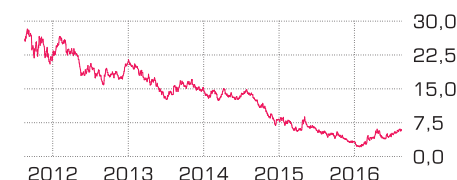
- ♦ **Koers:** 865,70 PNC
- ♦ **Ticker:** AAL Londen
- ♦ **Isin-code:** GB00B1XZS820



### VALE



- ♦ **Koers:** 5,97 USD
- ♦ **Ticker:** VALE NYSE
- ♦ **Isin-code:** US91912E1055



# 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
Agnico Eagle Mines Ltd	57,30	USD	NYSE	60,10	21,22	64,4	35,2	0,7	1B	Koopwaardig
Alcoa	10,36	USD	NYSE	11,50	6,14	25,9	17,9	1,1	3B	Verkopen
Alphabet	796,30	USD	NASD	813,88	593,09	23,3	19,6	0,0	3B	Verkopen
Anfield Gold	1,48	CAD	TOR	1,94	0,51	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Apple Inc	109,20	USD	NASD	123,82	89,47	13,2	12,4	2,1	2A	Houden/afwachten
Archer Daniels Midland	43,63	USD	NYSE	48,16	29,86	19,1	14,8	2,7	1B	Koopwaardig
Asanko Gold Inc	5,90	CAD	TOR	6,00	1,77	59,0	16,9	0,0	1C	Koopwaardig
Australian Agricultural Co	1,92	AUD	ASE	2,13	1,12	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Barrick Gold	20,87	USD	NYSE	23,47	5,91	23,4	16,3	0,4	1B	Koopwaardig
Berkshire Hathaway	149,08	USD	NYSE	149,33	123,55	19,2	18,5	0,0	2A	Houden
Boeing	134,72	USD	NYSE	150,59	102,10	21,2	13,9	3,3	3B	Verkopen
Cameco	9,61	USD	NYSE	14,59	9,07	11,0	11,0	3,1	1C	Koopwaardig
Caterpillar	74,00	EUR	PAR	75,63	50,22	21,0	20,8	3,7	2B	Houden/afwachten
CF Industries	23,31	USD	NYSE	63,80	20,77	19,6	17,9	5,4	1B	Koopwaardig
Cisco Systems Inc	30,72	USD	NASD	31,25	22,46	13,2	12,6	3,6	2B	Houden
Coca Cola	44,06	USD	NYSE	47,13	36,56	23,1	22,0	3,2	3A	Verkopen
Coeur Mining	15,24	USD	NYSE	16,41	1,62	58,6	21,8	0,0	1C	Koopwaardig
Cosan	6,49	USD	NYSE	6,84	2,47	14,4	24,0	1,4	2B	Houden/afwachten
Cresud	16,68	USD	NASD	17,95	8,50	834,0	834,0	0,0	2C	Houden/afwachten
Deere & Company	77,43	USD	NYSE	94,35	70,16	20,0	21,8	3,1	2B	Houden/afwachten
Eli Lilly	80,11	USD	NYSE	92,85	67,88	22,4	19,6	2,5	2A	Houden/afwachten
Exxon Mobil	88,11	USD	NYSE	95,55	66,55	37,2	20,0	3,5	2A	Houden/afwachten
Facebook Inc	122,85	USD	NASD	135,60	72,00	31,4	24,6	0,0	3C	Verkopen
Fedex Corporation	166,45	USD	NYSE	169,30	119,71	13,9	12,4	1,0	3B	Verkopen
First Quantum Minerals	11,95	CAD	TOR	12,26	2,15	29,1	21,3	0,1	2C	Houden/afwachten
First Solar Inc	36,75	USD	NASD	74,29	36,83	10,0	14,8	0,0	2C	Houden/afwachten
Ford	12,39	USD	NYSE	15,84	10,44	6,6	6,7	4,9	3B	Verkopen
Franco-Nevada	78,72	USD	NYSE	81,16	39,05	66,2	52,5	1,1	1B	Koopwaardig
Freeport-McMoRan	12,00	USD	NYSE	14,20	3,52	22,6	10,9	0,0	1C	Koopwaardig
General Electric	31,29	USD	NYSE	33,00	19,37	20,9	18,1	2,9	3B	Verkopen
General Motors Company	31,85	USD	NYSE	36,88	24,62	5,5	5,5	4,8	3B	Verkopen
Gold Fields	6,24	USD	NYSE	6,60	2,04	18,9	14,5	0,2	1C	Koopwaardig
Goldcorp	18,50	USD	NYSE	20,38	9,46	43,0	22,0	0,3	1B	Koopwaardig
Guyana Goldfields	9,45	CAD	TOR	10,35	2,48	27,8	16,6	0,0	1C	Koopwaardig
Hewlett Packard	14,50	USD	NYSE	14,82	8,91	9,0	9,0	3,8	2B	Houden/afwachten
Iamgold	6,17	CAD	TOR	7,65	1,66	102,8	47,5	0,0	1C	Koopwaardig
IBM	160,44	USD	NYSE	164,95	116,90	11,9	11,4	3,5	2B	Houden/afwachten
ICBC	12,42	USD	OTC	13,53	9,51	5,4	5,3	4,9	2B	Houden/afwachten
Intel	35,02	USD	NASD	35,93	24,87	14,0	13,0	3,0	2B	Houden/afwachten
iShares MSCI Emerging Markets	37,46	USD	ARCX	37,98	27,61	-	-	2,1	1A	Koopwaardig
iShares Silver Trust	18,68	USD	ARCX	19,71	13,04	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Itau Unibanco Holding	11,41	USD	NYSE	11,49	5,48	10,8	10,2	0,5	1B	Koopwaardig
Kaminak Gold	2,69	CAD	TOR	2,88	0,68	-	-	0,0	3C	Ingaan op het bod
Kinross Gold Corporation	5,04	USD	NYSE	5,82	1,31	38,8	18,0	0,0	1C	Koopwaardig
Kivalliq Energy	0,09	CAD	TOR	0,10	0,06	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Mc Donald's	117,10	USD	NYSE	131,96	87,50	21,1	19,1	3,0	2A	Houden/afwachten
McEwen Mining	4,50	USD	NYSE	4,92	0,71	40,9	34,6	0,2	1C	Koopwaardig
Merck & Co	55,22	EUR	PAR	57,50	42,51	14,8	14,4	2,9	2B	Houden/afwachten
Microsoft Corporation	57,56	USD	NASD	58,50	39,72	19,8	17,8	2,6	2B	Houden/afwachten
Monsanto Company	104,23	USD	NYSE	114,26	81,22	23,5	21,0	2,0	3B	Ingaan op het bod
Mosaic Company	27,80	USD	NYSE	43,79	22,02	45,6	24,8	3,9	1B	Koopwaardig
Newmont Mining	44,00	USD	NYSE	46,07	15,39	25,6	22,3	0,2	1B	Koopwaardig
Nike	56,86	USD	NYSE	68,19	47,25	23,7	20,5	1,2	2B	Houden
Novagold Resources	8,16	CAD	TOR	9,56	4,05	-68,0	-74,2	0,0	1C	Koopwaardig
Novo Nordisk	47,17	USD	NYSE	59,00	45,80	20,9	18,9	2,2	2A	Houden/afwachten
Pan American Silver	20,74	USD	NASD	21,09	5,38	59,3	26,3	0,2	1B	Koopwaardig
Pepsico Inc	108,47	USD	NYSE	110,94	76,48	22,8	21,0	2,8	2A	Houden/afwachten
Petrobras	9,30	USD	NYSE	9,34	2,71	22,7	10,6	0,0	2C	Houden/afwachten
Pfizer	35,14	USD	NYSE	37,39	28,25	14,3	13,4	3,4	2A	Houden/afwachten
Potash Corp.	16,22	USD	NYSE	27,03	14,64	23,5	16,6	6,0	1B	Koopwaardig
Procter&Gamble	86,96	USD	NYSE	87,57	65,02	22,4	20,7	3,1	2A	Houden/afwachten
Proshares Short Qqq	48,38	USD	ARCX	64,45	48,10	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Proshares Short S&p500	38,01	USD	ARCX	47,79	37,79	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Qualcomm	62,28	USD	NASD	62,82	42,24	14,5	13,1	3,4	1B	Koopwaardig
Sandstorm Gold	8,21	CAD	TOR	8,73	2,82	102,6	68,4	0,0	1C	Koopwaardig
Schlumberger	82,21	USD	NYSE	83,78	59,60	73,4	42,4	2,5	1A	*Koopwaardig
Silver Wheaton	30,32	USD	NYSE	31,35	10,04	33,3	24,1	0,7	1B	Koopwaardig
Sociedad Quimica y Minera	24,35	USD	NYSE	26,33	13,04	20,3	17,9	1,3	2B	Houden/afwachten





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

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w15	K/w16	Rend.	Rating	Advies
Spdr Gold Shares	128,50	USD	ARCX	131,15	100,23	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Tesla Motors Inc	222,80	USD	NASD	271,57	141,05	-242,2	142,8	0,0	3C	Verkopen
Transocean Inc	10,11	USD	NYSE	17,19	7,67	17,1	-26,6	0,0	2C	Houden/afwachten
Turkish Investment Fund	8,53	USD	NYSE	9,63	7,04	-	-	0,2	1C	Koopwaardig
Twitter	20,17	USD	NYSE	31,87	13,72	40,3	34,8	0,0	3C	Verkopen
Uranium Participation	4,00	CAD	TOR	5,51	3,92	-133,3	-	0,0	2B	*Houden/afwachten
Vale	5,97	USD	NYSE	6,26	2,13	11,9	20,6	1,6	2C	Houden/afwachten
VanEck Vectors Gold Miners Etf	30,37	USD	ARCX	31,79	12,40	-	-	0,6	1B	Koopwaardig
Vasco Data	17,35	USD	NASD	21,35	12,35	51,0	30,4	0,0	2B	Houden/afwachten
Vertex Pharmaceuticals	99,89	USD	NASD	142,49	75,90	97,9	31,8	0,0	2B	Houden/afwachten
Wal-Mart Stores	72,93	USD	NYSE	74,80	56,30	17,1	16,5	2,8	2B	Houden/afwachten
Wilmar International	23,01	USD	OTC	28,16	17,41	-	-	2,1	1B	Koopwaardig
Yahoo	42,70	USD	NASD	43,29	26,15	87,1	74,9	0,0	2B	Houden/afwachten
Yingli Green	4,27	USD	NYSE	10,00	2,86	-5,8	-1,3	0,0	3C	Verkopen
Yum! Brands	89,88	USD	NYSE	90,68	64,58	24,4	21,5	2,1	2A	Houden/afwachten

## Flash

SCHLUMBERGER

### Bodem bereikt

**N**a concurrent Halliburton heeft nu ook Schlumberger, veruit de grootste oliedienstenspeler ter wereld, de bodem in de zwaar depressieve oliecycle aangekondigd. CEO Paal Kibsgaard sprak naar aanleiding van de resultaten over het tweede kwartaal over een geleidelijk, traag herstel en een bescheiden groei de rest van het jaar. Begin dit jaar was Kibsgaard nog voorzichtiger en verwachtte hij pas ten vroegste in 2017 een heropleving. Maar in het derde kwartaal zou dus sprake moeten zijn van een omzetherstel. Dat was er al in het tweede trimester bij de Frans-Amerikaanse oliedienstenspeler (+10% ten opzichte van het eerste trimester), enkel inclusief de overname begin april van de Cameron Group. Dat is ook al een uiting van het herwonnen vertrouwen in de toekomst, want met een prijskaartje van 14,8 miljard USD, de grootste overname in de oliedienstensector tot dus ver dit jaar.

Schlumberger heeft een pak geloofwaardigheid bij analisten en beleggers. Het was enkele jaren geleden onze favoriete energiewaarde om in te spelen op de schaliegas en -olierevolutie in de Verenigde Staten. De voorraden schaliegas zijn vaak complex en het is een hele uitdaging die lagen succesvol te boren. Schlumberger beschikt over de beste technologische expertise om van schaliegasprojecten een succes te maken en dus tot sterke productie-resultaten te komen. Een andere belangrijke troef van het Frans-Amerikaanse oliedienstesbedrijf op langere

termijn is zijn wereldwijde aanwezigheid. In het tweede kwartaal werd 76% van de omzet buiten Noord-Amerika behaald. Dat zorgt voor de nodige risicospreiding. Een andere troef is het grootste palet aan producten en diensten voor de klanten, op de eerste plaats de oliemajors.

Ondanks al die troeven bleef ook Schlumberger niet gespaard door de crisis in de sector. Meer dan 50.000 banen werden geschrapt omdat de omzet dit jaar naar schatting 40% lager zal liggen dan twee jaar geleden en de winst zelfs een duik van 80% zal maken. Dat Schlumberger operationeel elk kwartaal winstgevend is gebleven, maakt het al een witte merel in de sector. Voor het afgelopen tweede kwartaal stond de analistenconsensus op 0,21 USD winst per aandeel en met 0,23 USD winst per aandeel deed Schlumberger dus wat beter dan de gemiddelde analistenschatting. Het was het enige lichtpunt, want ten opzichte van hetzelfde kwartaal van vorig jaar lag de winst liefst 56% lager en het is de laagste kwartaalwinst in meer dan vijf jaar (4de kwartaal van 2014 nog 1,50 USD per aandeel). Bovendien was er een nettoverlies van 2,16 miljard USD (1,56 USD per aandeel) door nieuwe waardeverminderingen en afboekingen.

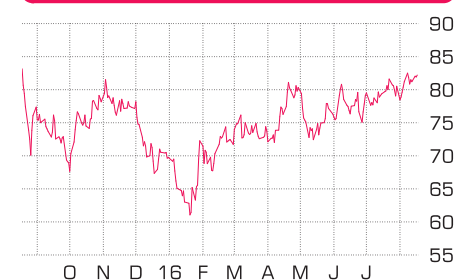
De omzet bedroeg 7,16 miljard USD, in lijn met de analistenconsensus (7,13 miljard USD), maar wel een 20% omzetduik tegenover de periode april-juni van vorig jaar. De activiteiten in Noord-Amerika blijven harder naar beneden gaan dan de internationale, zodat de sterke geografische spreiding van de activiteiten een prima zaak blijft. Voor dit jaar verwacht de analistenconsensus een omzetzakking richting 29 miljard USD omzet, nog 18% minder dan vorig jaar en 1,1 USD

winst per aandeel, wat nog eens een daling met twee derde tegenover 2015 zou inhouden. Dat betekent dat de huidige koers 55 keer de verwachte winst 2016 en een ondernemingswaarde (ev) van 18 keer de bedrijfskasstroom (ebitda) verrekent. Maar dat zouden bodemniveaus moeten zijn. ■

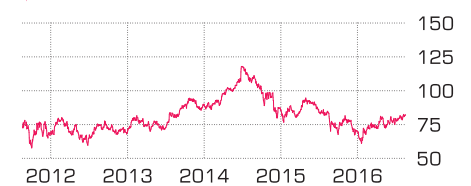
#### Conclusie

*Schlumberger is een absolute topper in de oliedienstensector. We zien heel wat signalen dat de bodem in de sector zijn bereikt niet alleen op basis van de koersbewegingen, maar door de eerste overnames door hoofdrolspelers als Schlumberger en Aker. Het lijkt ons dan ook niet alleen tijd voor een adviesverhoging, maar ook opnieuw voor een aankooporder voor de voorbeeldportefeuille.*

#### SCHLUMBERGER



♦ **Koers:** 82,21 USD  
 ♦ **Ticker:** SLB NYSE  
 ♦ **Isin-code:** AN8068571086



♦ **Advies:** koopwaardig  
 ♦ **Risico:** laag  
 ♦ **Rating:** 1A

## Investeren in groeimarkten

De belangrijkste argumenten om een belegging in de groeimarkten te overwegen, kon u al lezen op de strategiepagina vorige week (IB32A). Naast de relatief goedkopere waardering tegenover de beurzen van de industrielanden, de onderweging in de institutionele portefeuilles en het negatieve sentiment is er ook nog de goedkopere dollar (USD). De dollarindex (DXY) is sinds begin dit jaar met ongeveer 5% gedaald, en dat is gunstig voor de groeielanden die hun schulden voor het grootste deel in USD hebben uitstaan. In deze bijdrage bekijken we hoe u via een aantal grote trackers in het segment van de groeimarkten kunt investeren.

### iShares MSCI Emerging Markets ETF

Tickersymbool:	EEM
Beurs:	NYSE Arca
Eerste notering:	april 2003
Activa onder beheer:	30,5 miljard USD
Gemiddeld volume:	68 miljoen
Prestatie sinds 1/1/2016:	+17,3%
Prestatie op 12 maanden:	+8%
Prestatie op 3 jaar:	+1,3%
Jaarlijkse beheerskosten:	0,67%

### Top vijf van de belangrijkste posities

1. Tencent Holdings (gediversifieerde Chinese holding)
2. Samsung Electronics
3. Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (halfgeleiders)
4. Alibaba Group (internet)
5. China Mobile (telecom)

Deze tracker uit de iShares-productfamilie van uitgever BlackRock Asset Management is in omvang niet de grootste groeielanden-ETF, maar het is wel degene die al het langst op de markt en het meest liquide is. De onderliggende waarde is de MSCI Emerging Markets-index, die bestaat uit 844 bedrijven. Geografisch is Azië logischerwijze oververtegenwoordigd, met een gewicht van 43,6% voor de echte groeielanden en 26,8% voor de meer ontwikkelde Aziatische economieën (onder meer Zuid-Korea). Daarna volgen Oost-Europa, het Midden-Oosten en Afrika (samen 16,2%) en Latijns-Amerika (13,4%).

Op het gebied van de sectoren zijn technologie en diensten het sterkst vertegenwoordigd (beide 23%),

gevolgd door cyclische consumentengoederen (11%), defensieve consumentengoederen (8%), grondstoffen (8%), energie (7%) en telecom (7%). De jaarlijkse beheerskosten liggen met 0,67% aan de hoge kant.

### iShares Core MSCI Emerging Markets ETF

Tickersymbool:	IEMG
Beurs:	NYSE Arca
Eerste notering:	oktober 2012
Activa onder beheer:	15,7 miljard USD
Gemiddeld volume:	6,1 miljoen
Prestatie sinds 1/1/2016:	+16,5%
Prestatie op 12 maanden:	+8%
Prestatie op 3 jaar:	+3,1%
Jaarlijkse beheerskosten:	0,18%

Dezelfde uitgever van EEM bracht vier jaar geleden een aangepaste versie van deze tracker op de markt, met als tickersymbool IEMG. Het verschil is gelegen in de onderliggende waarde, de MSCI Emerging Markets Investable

## EEN LAGERE DOLLAR IS GUNSTIG VOOR DE GROEILANDEN.

Markets Index (IMI). Die is met 1945 bedrijven een stuk uitgebreider dan de gewone MSCI Emerging Markets-index. Dat komt vooral door een hoger aandeel van kleinere en middelgrote bedrijven in de index. De top vijf van de grootste individuele participaties is dezelfde als bij EEM. In minder dan vier jaar is het beheerde vermogen van IEMG al ruim half zo groot als dat van EEM. Dat heeft ook te maken met de veel lagere beheersvergoeding die voor deze tracker wordt aangerekend. Die ligt met 0,18% een stuk onder het gemiddelde voor groeielanden-ETF's. Omdat de prestaties vrijwel gelijk zijn aan die van EEM, vinden we IEMG met zijn grotere diversificatie en lagere kosten zelfs interessanter dan EEM.

### Vanguard FTSE Emerging Markets ETF

Tickersymbool:	VWO
Beurs:	NYSE Arca
Eerste notering:	maart 2005
Activa onder beheer:	42,2 miljard USD
Gemiddeld volume:	16,2 miljoen
Prestatie sinds 1/1/2016:	+17,7%

Prestatie op 12 maanden:	+6,8%
Prestatie op 3 jaar:	+4,3%
Jaarlijkse beheerskosten:	0,15%

### Top vijf van de belangrijkste posities

1. Tencent Holdings
2. Taiwan Semiconductor Manufacturing Co.
3. Naspers (Zuid-Afrikaanse mediagroep)
4. China Mobile
5. China Construction Bank

Deze tracker van uitgever Vanguard met tickersymbool VWO is de grootste groeielanden-ETF met meer dan 40 miljard USD onder beheer. VWO is al ruim tien jaar op de markt en stak in die periode EEM voorbij als grootste groeielandentracker. De onderliggende index is de FTSE Emerging Markets-index. Die is nog een stuk uitgebreider dan de MSCI Emerging Markets IMI-index en telt niet minder dan 4069 bedrijven. Nog een opmerkelijk verschil is dat de index van FTSE Zuid-Korea niet als een groeieland beschouwt. Dat betekent dat er geen Zuid-Koreaanse bedrijven in de index zijn opgenomen.

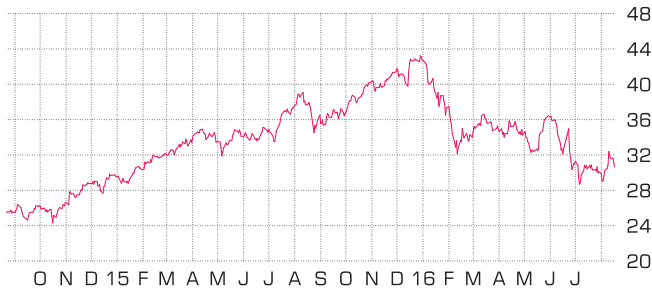
China heeft met 27,5% het grootste gewicht, gevolgd door Taiwan (15,4%), India (12,2%), Brazilië (8,7%) en Zuid-Afrika (8,7%). Financiële diensten (22%) en telecom (18%) scoren het hoogst. Cyclische consumentengoederen (8%), grondstoffen (8%) defensieve consumentengoederen (8%) en energie (7%) volgen op ruime afstand. Ook VWO kan uitpakken met een lage beheersvergoeding van amper 0,15%.

Er zijn ook een aantal Europese groeielandentrackers voor beleggers die liever binnen de eurozone blijven met hun investeringen. Ze noteren op Euronext en schaduwen eveneens de prestatie van de MSCI Emerging Markets-index. Het rendement is dan ook gelijklopend aan dat van EEM, gecorrigeerd voor het valutaverschil (USD/EUR). De **Lyxor MSCI Emerging Markets ETF** met ISIN-code **FR00104290068** is sinds juni 2007 op de markt, heeft 1,79 miljard EUR onder beheer en hanteert een jaarlijkse vergoeding van 0,55%. De **Amundi ETF Emerging Markets** met ISIN-code **FR0010959676** bestaat sinds september 2012 en heeft 1,69 miljard EUR aan activa onder beheer. Bij Amundi liggen de jaarlijkse beheerskosten met 0,2%



## Markt in beeld

### AGEAS

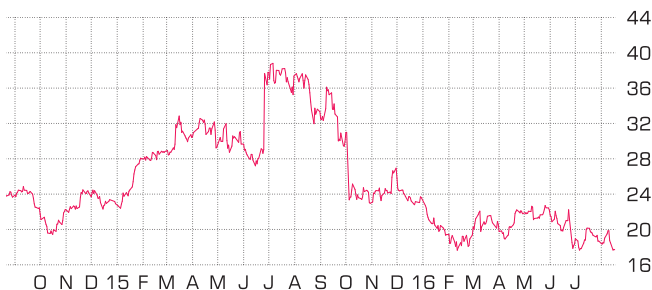


Koers: 30,64 EUR  
 Ticker: AGS Brussel  
 Isin-code: BE0974264930

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

De verzekeraar Ageas leed in het eerste semester van dit jaar een nettoverlies van 67 miljoen, tegenover een nettowinst van 469 miljoen EUR over dezelfde periode in 2015. Dat schijnbaar tegenvallende resultaat is vooral te wijten aan een eenmalige schikking van 889 miljoen EUR die Ageas (ex-Fortis) trof met de gedupeerde Fortis-aandeelhouders. De verzekeringstak van de groep boekte goede resultaten en de verkoop van een entiteit in Hongkong leverde een meerwaarde van 404 miljoen EUR op. De premie-inkomsten trokken met 10% aan. Voorts startte de groep een nieuw programma voor de inkoop van eigen aandelen op. Wellicht werd een bodem gevormd op 28,68 EUR.

### K + S AG



Koers: 17,70 EUR  
 Ticker: SDF Xetra  
 Isin-code: DE000KSAG888

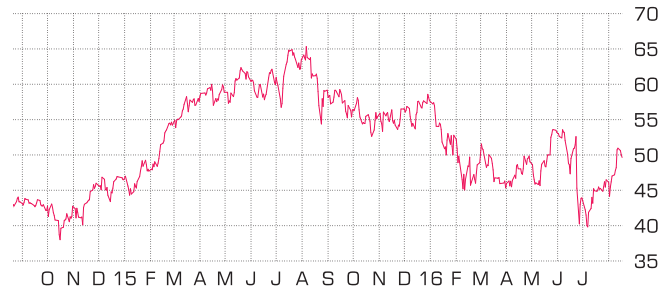
Advies: koopwaardig  
 Risico: gemiddeld  
 Rating: 1B

In het eerste halfjaar daalde de omzet van de zout- en meststoffenproducent K+S met 20%, tot 1,8 miljard EUR, terwijl de bedrijfswinst (ebit) 53% lager uitkwam, op 233 miljoen EUR. De groep kwam met een winstwaarschuwing die voor een koersdaling met 10% zorgde. Voor het volledige boekjaar gaar K+S nu uit van een ebit tussen 200 en 300 miljoen EUR. De operaties in de Werra-potashmijn worden nog steeds gehinderd door milieuvergunningen, terwijl de opstart van het Legacy-project in Canada vertraging oploopt. De eerste productie wordt verwacht in het tweede kwartaal van 2017. Positief punt is wel dat de bodem op 17,66 EUR tot nader order standhoudt.

## Voor al uw beleggingsvragen

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

### KBC

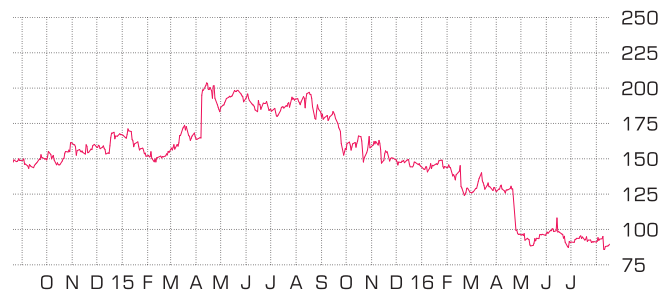


Koers: 49,64 EUR  
 Ticker: KBC Brussel  
 Isin-code: BE0003565737

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

Over het eerste halfjaar boekte de Vlaamse bank-verzekeraar KBC een nettowinst van 1,113 miljard EUR, een stuk beter dan de markt had verwacht door een sterk tweede trimester. Die 1,113 miljard EUR ligt door een minder eerste kwartaal fractioneel lager dan in dezelfde periode van vorig jaar. De groep zal als beloning in november een interim-dividend van 1 EUR per aandeel uitbetalen. Het totale dividendbeleid blijft ongewijzigd, met een dividend van minstens 50% van de jaarlijkse geconsolideerde winst. Op 40 EUR werd een bodem gevormd, waarna de trend keerde naar stijgend. De doorbraak boven de weerstand – nu steun – op 50 EUR was een positieve ontwikkeling. Vandaar de adviesverhoging.

### PERRIGO CO



Koers: 89,54 USD  
 Ticker: PRGO NYSE  
 Isin-code: IE00BGH1M568

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

De Amerikaanse farmaproducteur Perrigo, die Omega Pharma overnam, pakte andermaal met tegenvallende resultaten uit. De omzet over het tweede kwartaal kromp met 3%, tot 1,48 miljard USD, terwijl de aangepaste nettowinst 13% lager uitkwam, op 278 miljoen USD. Ook de afdeling Branded Consumer Healthcare, waaronder Omega Pharma valt, schitterde niet met een omzetzak van 2%. Voor het volledige boekjaar wordt de winstverwachting per aandeel van Perrigo teruggeschoefd van 7,15 tot 6,85 USD, vooral door de lagere prognoses voor de divisie voorschrijftmedicijnen. Sinds de top van april 2015 halveerde de koers en de trend blijft tot nader order dalend.

## Haussecombinaties op Daimler

**A**ls een bedrijf vervroegd resultaten publiceert, wijst dat er meestal op dat die zeer goed zijn. Dat was midden juli ook het geval voor de Duitse autoproducent **Daimler (62,42 EUR)**. De verkoop kwam in het eerste semester voor het eerst boven 1 miljoen luxewagens uit. Dat waren er 20.000 meer dan de grote rivaal BMW aan de man bracht. Het was al van 2005 geleden dat Daimler BMW aftroefde met zijn verkoopcijfers. Het succes van Daimler is te danken aan de introductie van nieuwe types en modellen zoals de S-klasse. Dit jaar alleen al kwamen zeven nieuwe modellen op de markt. De wereldwijde verkoop steeg dit jaar met 12%, dubbel zoveel als de markt, terwijl de groei op de belangrijke Chinese markt zelfs met 33% krom. Daimler staat niet alleen voor de Mercedes-luxewagens, maar ook voor bestelwagens, vrachtwagens en autobussen. Daarnaast bezit de groep een rendabele afdeling financiële dienstverlening, die onder meer auto's leaset.

Tegen 7,5 maal de verwachte winst voor dit jaar en eenmaal de boekwaarde oogt het aandeel historisch bekeken zeer goedkoop, want in het verleden werd het aandeel 30% hoger

gewaardeerd. We verwachten dat de beurswaardering van Daimler op middellange tijd zal verbeteren. Dat is een prima scenario om met gerichte optiecombinaties geld te verdienen.

### Agressievere callspread

**Koop call dec '1760 @ 7,80EUR**  
**Schrijf call dec '1770 @ 3,65EUR**

De call december 2017 met uitoefenprijs 60 kunt u kopen voor 780EUR, terwijl de verkoop van de call 70 met dezelfde aflooptdatum 365EUR in het laatje brengt. Die beide operaties resulteren in een inzet van 415EUR (780 – 365). Meer dan dat bedrag, dat neerkomt op 7% van de waarde van een Daimler-aandeel, kunt u niet verliezen. Uw break-even ligt op 64,15EUR, of 3% boven de huidige koers. Als het Daimler-aandeel exact zoveel noteert op de vervaldag, hebt u winst noch verlies. In het ideale scenario trekt de koers van het aandeel aan tot minstens 70EUR. Dan behaalt u de maximale winst van 585EUR of 141% meer dan uw inzet. De koers van Daimler moet met 12% stijgen voor het zover is.

### Put schrijven

**Schrijf put dec '1760 @ 7,60EUR**

Het schrijven van een ongedekte put-

optie behoort tot de meest succesvolle strategieën, op voorwaarde dat u het aandeel tegen die koers wilt kopen. Als de koers sterk stijgt, loopt u winst mis, maar dankzij de premie die u kreeg, hebt u hoe dan ook winst. In aanmerking daarvoor komt het schrijven van de put december 2017 met uitoefenprijs 60, waaraan een prima van 760EUR vasthangt. Dat betekent dat u per saldo slechts verlies lijdt bij koersen lager dan 52,40EUR, zodat u over een baisses marge van 16% beschikt. Staat de koers van het aandeel op de vervaldag hoger dan 60EUR, dan kunt u de premie definitief op zak steken.

### Turbo

**Koop call dec '1760 @ 7,80EUR**  
**Schrijf put dec '1760 @ 7,60EUR**

Met deze turbo zet u alles op de haussekaart, maar als de koers van Daimler inderdaad sterk aantrekt, zit u op rozen. Uw inzet bedraagt amper 20EUR, want u betaalt 780EUR voor de aankoop van de call december 2017 met uitoefenprijs 60, terwijl u 760 krijgt voor het schrijven van de put met dezelfde aflooptdatum en uitoefenkoers. Alleen wanneer het aandeel onder 60EUR belandt, lijdt u een bijkomend verlies. ■

## Lezersvragen

*Hoe komt het dat het aandeel van Ackermans & van Haaren dit jaar al met bijna 20% daalde, en daarmee veel slechter presteert dan andere Belgische holdings, zoals GBL (stabiel) en Sofina (+20%)?*

We blijven een houden-advies (rating 2A) voor de drie genoemde Belgische holdings hanteren, maar er is dit jaar inderdaad een opvallend verschil in rendement. Een belangrijke kanttekening is wel dat **Ackermans & van Haaren (AvH)** in de periode 2011 tot 2015 systematisch beter presteerde dan zowel Sofina als GBL, met vooral uitschieters in 2014 en de eerste

half van 2015. De reden voor de mindere prestatie dit jaar houdt verband met de moeilijkere gang van zaken bij de twee belangrijkste participaties: CFE, met vooral de baggergroep

**ACKERMANS & VAN  
HAAREN NOTEERT MET  
EEN BESCHIEDEN  
HOLDINGKORTING VAN  
10%.**

DEME (31% van de portefeuille), en private banking (Delen Investments, 41,5%; en Bank J. Van Breda, 11,5%). DEME ontsnapt na enkele sterke jaren niet aan een algemene terugval, die dit jaar resulteert in een normalisatie van de marges, terwijl de activa onder

beheer bij Delen Investments al sinds begin 2015 stabiliseren.

AvH noteerde vorig jaar gedurende een korte periode met een bonus van 10% op de intrinsieke waarde. Op dit moment is er opnieuw een beperkte korting van 10%, die wijst op het mature karakter van de beurshausse sinds 2009. In de periode 2009 tot 2013 bedroeg de gemiddelde korting ongeveer 30%. Het brutodividendrendement bedraagt 1,9%. Het aandeel van GBL evolueerde dit jaar per saldo vlak. Na de machtswissel bij de holding van Albert Frère kwam er een positief onthaalde versnelling in de uitvoering van de nieuwe strategie, waarbij het historische overwicht in de portefeuille van grote Franse energiewaarden Total en GDF Suez

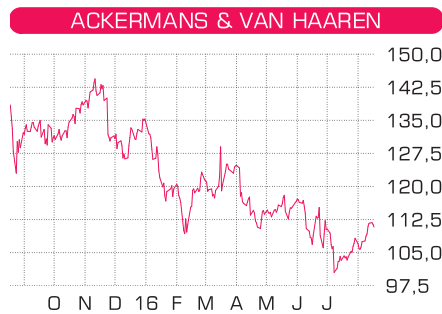
(Engie) wordt afgebouwd. Met de vrijgekomen middelen bouwde GBL posities uit in Adidas (van 4,7% eind 2015 naar 7,2% eind juni), Umicore (van 16,6% naar 17%) en Ontex (van 7,6% naar 15%).

GBL noteert met een faire korting op de intrinsieke waarde van 17%, en met een brutodividendrendement van 3,9%. Sofina, de holding gecontroleerd door de familie Boël, boekte dit jaar een koersstijging met 20%. De intrinsieke waarde bleef nagenoeg stabiel, en dus daalde de korting fors, van 30 tot 40% in 2015, naar 20% en tegenover het meerjarengemiddelde van 33%. Naast het mature beursklimaat wijten we dat aan het feit dat de beheerders van de schone slaapster zich het afgelopen jaar op het publieke forum begaven, wat de bekendheid van Sofina ten goede kwam. Het brutodividendrendement bedraagt 2,1%.

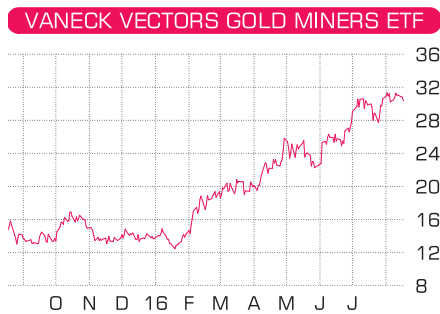
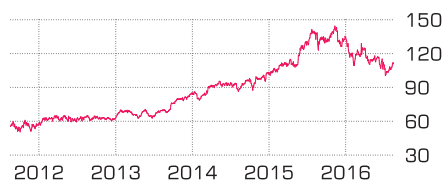
*De goudmijnaandelen zijn al enorm gestegen sinds begin 2016. Ik begin last te krijgen van hoogtevrees. Terecht of niet?*

De goudmijnaandelen zetten dit jaar een fantastisch parcours neer. De portefeuillewaarde **VanEck Vectors Goldminers ETF** is een gespreide manier om te beleggen in de grootste beursgenoteerde goudmijnbedrijven, en noteert 124% hoger dan eind 2015. Fantastische cijfers natuurlijk, maar een blik op de langetermijngrafieken relativeert de stijging. Dan springt meteen de historisch zware berenmarkt (neerwaartse trend van meerdere jaren) van de voorbije vijf jaar in het oog, met koersdalingen sinds de top in de zomer van 2011 van 80% en meer. We denken echter dat de ommekeer is ingezet, en dat de sector de eerste fase van een nieuwe haussemarkt (opwaartse trend van meerdere jaren) beleeft.

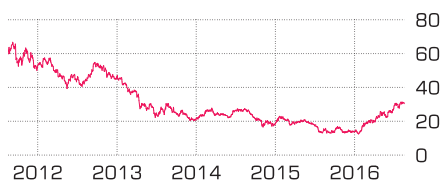
De hernieuwde beleggersappetijt voor edelmetalen wordt gevoed door meerdere factoren. In de eerste plaats zijn er de negatieve rentevoeten. Vooral sinds eind 2015 is de totale wereldwijde hoeveelheid uitstaande schuld met een negatieve rente zeer snel aan het toenemen: van 5500 miljard USD in januari naar 13.000 miljard USD, op een totaal van ruim 40.000 miljard USD. Tezelfdertijd is er de aanzet om grotere bankbiljetten te elimineren. Daarnaast is er het



♦ **Koers:** 110,80 EUR  
 ♦ **Ticker:** ACKB Brussel  
 ♦ **Isin-code:** BE0003764785



♦ **Koers:** 30,37 USD  
 ♦ **Ticker:** GDV ARCX  
 ♦ **Isin-code:** US92189F1066



tanende vertrouwen in de politiek van de centrale banken. Tegenover de vooropgestelde vier renteverhogingen dit jaar in de Verenigde Staten rekt de markt nog maximaal op één verhoging, terwijl zowel de Europese als Japanse centrale bank op bijkomende steunmaatregelen broeden, en in Japan stemmen opgaan voor het uitdelen van gratis geld (het zoge-

## EEN TUSSENTIJDSE CORRECTIE VOOR DE GOUDMIJNEN ZOU NIET ONLOGISCH ZIJN.

noemde 'helikoptergeld').

We zien die context op korte termijn niet veranderen, en mikken daarom binnen enkele jaren op substantieel hogere koersen van zowel de gouden zilverprijs als van de goud- en zilvermijnaandelen. Het opwaartse patroon zal onvermijdelijk nu en dan onderbroken worden door stevige correcties, maar de timing daarvan voorspellen is onmogelijk. Historisch bekeken is er in het eerste hersteljaar na zo'n zware voorafgaande daling echter geen echt forse correctie. Heel wat beleggers missen vaak de beginfase van een nieuwe haussemarkt, en staan klaar om de minste terugval op te pikken. Technisch bekeken is de opwaartse trend intact zolang de goudprijs boven 1300 USD per ounce noteert. Voorlopig is er dus geen reden tot ongerustheid, al zou voor sommige aandelen een tussentijdse correctie niet onlogisch zijn. ■

## Agenda

### MAANDAG 22 AUGUSTUS

Accentis: resultaten 1H  
 Roularta: resultaten 1H

### DINSDAG 23 AUGUSTUS

Duitsland: PMI (flash)  
 EU: PMI (flash)  
 Frankrijk: PMI (flash)  
 Japan: PMI (flash)  
 VS: PMI (flash)  
 VS: verkoop nieuwe huizen

### WOENSDAG 24 AUGUSTUS

VS: verkoop bestaande huizen  
 VS: hypotheekaanvragen  
 VS: olievoorraden  
 Picanol: resultaten 1H  
 Tessenderlo: resultaten 1H  
 Van Lanschot: resultaten 1H

### DONDERDAG 25 AUGUSTUS

België: industriële productie  
 Duitsland: IFO-indicator  
 VS: initiële werkloosheidsaanvragen  
 VS: bestellingen duurzame goederen  
 Ablynx: resultaten 1H  
 Agfa-Gevaert: resultaten 1H  
 Ahold Delhaize: resultaten Q2  
 Celyad: resultaten 1H  
 Euronav: resultaten 1H  
 EVS: resultaten 1H  
 IBA: resultaten 1H  
 Kinopolis: resultaten 1H  
 Leasinvest: resultaten 1H  
 Option: resultaten 1H  
 Smartphoto Group: resultaten 1H  
 Thrombogenics: resultaten 1H  
 Vivendi: resultaten 1H

### VRIJDAG 26 AUGUSTUS

EU: geldhoeveelheid  
 Japan: inflatie  
 VS: handelsbalans  
 VS: BBP-groei Q2  
 Argen-x: resultaten 1H  
 Deceuninck: resultaten 1H  
 Elia: resultaten 1H  
 KBC Ancora: jaarcijfers 2015-'16  
 Kiadis Pharma: resultaten 1H  
 Realdolmen: verklaring Q1 2016-'17  
 Recticel: resultaten 1H

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 (7,73%)</b>									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	37,46	€ 4.152,63	3,64	1A	33AB/16
iShares MSCI Japan	IE00B42Z5J44	37,39	125	EUR	37,45	€ 4.681,25	4,10	1A	32B/16
<b>BESCHERMING (2,55%)</b>									
Lyxor Eurostoxx 50 Short	FR0010424135	24,05	125	EUR	23,32	€ 2.914,38	2,55	2B	28B/16
<b>CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (8,97%)</b>									
Barco	BE0003790079	52,48	50	EUR	73,52	€ 3.835,88	3,36	2B	31A/16
Bolloré	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	3,29	€ 3.316,50	2,90	1B	28B/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	61,77	€ 3.088,50	2,70	1B	31B/16
<b>ENERGIE (7,03%)</b>									
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	4,00	€ 3.420,57	2,99	2B	32A/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	10,24	€ 4.608,00	4,03	1B	21A/16
<b>GOUD EN METALEN (38,21%)</b>									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	78,72	€ 4.200,56	3,68	1B	22A/16
iShares Silver Trust	US46428Q1094	16,45	350	USD	18,68	€ 5.798,16	5,08	1B	25A/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	30,32	€ 4.726,53	4,14	1B	33AB/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	128,50	€ 11.395,89	9,98	1B	25A/16
Umicore	BE0003884047	33,21	75	EUR	54,14	€ 4.082,10	3,57	2A	31B/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	30,37	€ 13.440,02	11,77	1B	33AB/16
<b>LANDBOUW (17,64%)</b>									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	457,00	€ 3.164,82	2,77	1A	20AB/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	16,22	€ 5.188,74	4,54	1B	27B/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	50,56	€ 5.099,80	4,46	1B	26B/16
Syngenta	CH0011037469	335,62	10	CHF	382,50	€ 3.646,95	3,19	2A	31B/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	30,55	€ 3.055,00	2,67	2B	24A/16
<b>VERGRIJZING (11,45%)</b>									
Ablynx	BE0003877942	13,07	325	EUR	11,07	€ 3.599,38	3,15	1C	32B/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	13,81	€ 2.071,50	1,81	1C	24B/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	15,60	€ 1.560,00	1,37	1C	21A/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	7,21	€ 2.274,00	1,99	1B	32B/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,84	€ 1.922,00	1,68	1C	23B/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	9,43	€ 1.650,08	1,44	1C	27B/16

## PORTFUEILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	107.757,92	94,99	5.689,03	5,01	113.446,95	+8,2%

(\*) 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 hebben 50 aandelen **Daimler** gekocht tegen **62,25 EUR** (3127,45 EUR); we kopen 1250 aandelen **7C Solarparken** tegen maximaal **2,42 EUR** en 50 aandelen **Schlumberger** tegen maximaal **80,75 USD**

**Verkoop:** we verkopen 1250 aandelen **Uranium Participation** tegen **4 CAD** (aangepast!)

## Silver Wheaton blinkt uit

Zilver noteert dit jaar al 45% hoger (in USD). **Silver Wheaton (SLW)** doet het nog een stuk beter met een klim van maar liefst 150% sinds het jaarbegin. De operationele prestatie van SLW was het voorbije kwartaal uitstekend dankzij de hogere zilver- en goudprijzen en de hogere productie. Dit jaar zal het aandeel van goud 42% bedragen, om tussen 2016 en 2020 uit te komen op gemiddeld 45%. SLW had tot nu recht op de helft van de goudopbrengst van de Salobo-kopermijn van het Braziliaanse Vale. Vorige maand werd nog eens 25% bijgekocht, goed voor ongeveer 75.000 ounce goud op jaarbasis

extra. In het voorbije tweede kwartaal kwam de productie uit op 7,6 miljoen ounce zilver en een recordhoeveelheid van 70.200 ounce goud. Samen met hogere verkoopprijzen leverde dat een omzetting met 29% op, tot 212 miljoen USD. Belangrijker was dat ook de bedrijfskasstroom (ebitda) met bijna een kwart toenam, tot 134 miljoen USD.

De prognose voor de totale zilverproductie in 2016 werd lichtjes verlaagd naar 32 miljoen ounce, maar de verwachte goudproductie werd verhoogd naar 305.000 ounce. Dat cijfer zal de komende jaren zelfs oplopen tot 330.000 ounce. De deal met Vale doet tegen de huidige goudprijs de ebitda

met ongeveer 70 miljoen USD op jaarbasis stijgen. Die aankoop wordt gefinancierd door de eigen kaspositie en een tot 2021 lopende kredietlijn van 2 miljard USD.

Intussen blijft er de claim van de Canadian Revenue Agency (CRA). De CRA vraagt 353 miljoen Canadese dollar (CAD) voor achterstallige belastingen in de periode 2005 tot 2010. Hoopgevend is dat sectorgenoot Silver Standard Resources wel tot een vergelijk kwam met de belastingautoriteiten. De koers heeft een erg sterke periode achter de rug. De trend blijft voorlopig opwaarts, maar gebruik nu eerder tussentijdse correcties (**rating 1B**). ■

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.

