

Voor al uw beleggingsvragen
bel **0900/10.507** (0,50 €/min.)
elke vrijdag van 9.30u - 12.30u

Inside

BELEGGEN

Bezoek ook onze website: www.insidebeleggen.be

TIPS

FOUNTAIN

Enkel speculatief
koopwaardig (p.2)

ELI LILLY

Koopwaardig (p.8)

KORT

AANDELEN

Fountain, Doro AB,
GlencoreXstrata, Kinross
Gold (p.2-5)

INSIDE OPTIES

Haussecombinaties
op Essilor (p.6)

CHECKLIST B

(p.7-8)

FLASH

Eli Lilly (p.8)

MARKT IN BEELD

Bel-20-index, KBC, Eads,
Boeing, Facebook,
USD/EUR (p.9)

INSIDE DERIVATIVES

Goud en zilver II (p.10)

LEZERSVRAGEN

Spaarfiscaliteit; Qrf
(p.11)

INSIDE PORTFOLIO

(p.12)

Het jaar van Japan

De aandelenmarkten werden in 2013 gevoed door het geld van ontevreden spaarders en obligatiebeleggers. Dat verklaart waarom het afgelopen jaar een prima jaar was voor de beurzen, ondanks de duidelijk tegenvallende evolutie van de bedrijfswinsten en het hoogtepunt in de omvang van de kwantitatieve versoepeling. **Tegen de algemene verwachting in kondigde de Federal Reserve deze week al de start van de tapering aan.**

Zoals kon worden gevreesd, moesten de obligatiemarkten een deel van hun gigantische winsten van de jongste jaren inleveren. Maar nog een stuk zwaarder waren de verliezen op de grondstoffenmarkten, nu duidelijk is dat China op een lager toerental draait en de beleggingsvraag is teruggelopen. Op de valutamarkten beleefde de euro een opgemerkte comeback, terwijl de munten van de opkomende landen en de yen een tuimelperte maakten.

De absolute blikvanger en uitblinker dit jaar was de Japanse beurs. De drastische ommekeer in de politiek van de Japanse centrale bank, richting een extreme monetaire versoepeling, zette de Japanse financiële markten in vuur en vlam. Doordat de Japanse yen onderuitging, klom de Japanse beurs met tientallen procenten. **De absolute ontgoocheling kwam van de opkomende landen.** De economische groei bleef onder de verwachtingen en de vrees voor een uiteenspattende kredietzeepbel wakkerde aan. Die elementen dreven de grondstoffenprijzen fors lager en deden de munten, de obligatiekoersen en de beurzen van de groeielanden even diep in het rood gaan.

Europa deed meer dan standhouden, deels doordat de verwachtingen niet

hooggespannen waren. **De Verenigde Staten blijven positief opvallen** met een verbeterende Amerikaanse economie. Een stevige liquiditeitsstroom deed Wall Street 25% hoger gaan. **Enig belangrijk nadeel is de opswing van de langetermijnrente.** Er kwamen ruim 100 basispunten bij voor de tienjarige rente (van 1,70 naar 2,80%). De groei van de bedrijfswinsten bleef beperkt tot wellicht 6%.

Passion to perform

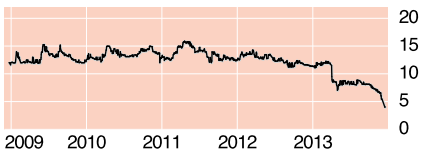
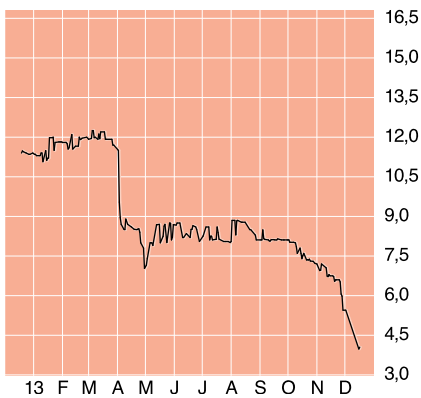
De prestatie van de voorbeeldportefeuille was teleurstellend. Te lang hebben we vastgehouden aan het thema bescherming. Langdurige stevige posities aanhouden in shorttrackers bracht duidelijk niet op. **Een veel dynamischer portefeuillebeheer drong zich op.** Vandaar dat we sinds het zomerreces resoluut hebben gekozen voor meer flexibiliteit en een veel actiever beheer, naast de uitbouw van het thema consumptie middenklasse in de opkomende landen, dat voor ons het meest beloftevolle thema op lange termijn is. Die aanpak moet ons in staat stellen volgend jaar wel te presteren. De drive om dat te doen, is in elk geval heel sterk aanwezig.

Prettige eindejaarsfeesten!

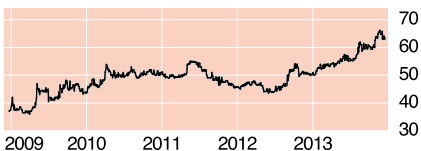
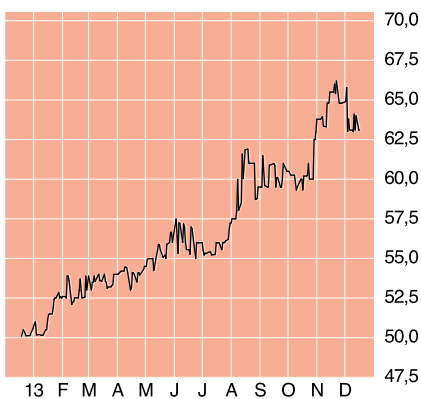
Dit is het laatste gewone nummer van 2013. Volgende week, op **vrijdag 27 december**, valt de traditionele **Obligatiespecial** in de bus. Vandaag, **vrijdag 20 december**, is ook de **laatste advieslijn** van dit jaar.

We wensen u een zalig kerstfeest en een voorspoedig 2014 toe. We zijn er terug op **dinsdag 7 januari**. Hartelijk dank voor het vertrouwen in moeilijke omstandigheden en tot in 2014!

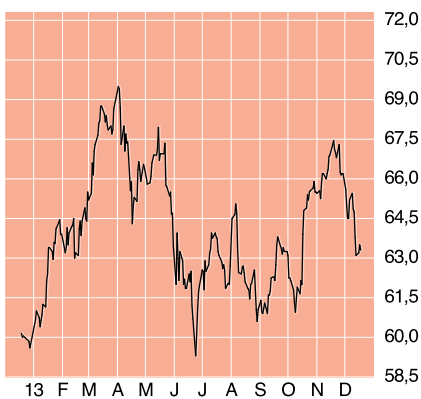
Fountain



Miko



Nestlé



www.insidebeleggen.be

Aandelen België

1D

4,05 EUR

SPECULATIEF KOOPWAARDIG

FOUNTAIN

Kapitaalverhoging tegen 2 EUR

De particuliere aandeelhouders van Fountain, de Waals-Brabantse onderneming uit Braine-L'Alleud die warmedrankenmachines (vooral koffie, naast thee, chocolade en soepen) commercialiseert, krijgen een nieuwe schok te verwerken. Begin december werd de handel in het aandeel opgeschort op vraag van de beurswaakhond FSMA. Op 11 december werd een akkoord met de financiële instellingen aangekondigd, naast een kapitaalverhoging voor een bedrag van 3 miljoen EUR. Die operatie moet er komen voor 31 maart 2014 en gebeurt tegen amper 2 EUR per aandeel, waarbij de bestaande aandeelhouders wel over een voorkeurrecht zullen beschikken. Het wordt een verhouding van één nieuw voor één bestaand aandeel, dus een forse verwatering. Er komt ook een verschuiving in het aandeelhouderschap, waarbij Syntegra Capital Fund I 295.000 aandelen (17,5 % van het totaal) tegen 2 EUR per aandeel verkoopt aan Quaeroq, dat meteen de nieuwe referentieaandeelhouder wordt en garant zal staan voor het welslagen van de kapitaalverhoging. Eind vorige week was er plots sprake van een overnamebod door het Zwitserse Eden Springs, maar dat lijkt niet aan de orde. Fountain is al even op de sukkel. Vooreerst zagen we na enkele jaren van stabiliteit dat de omzet de verkeerde richting uitging: bijna -7 % op vergelijkbare basis (zonder rekening te houden met overnames) vorig jaar en een verdere achteruitgang in het eerste semester van dit jaar: -9,5 % (van 18,7 naar 17 miljoen EUR). Die terugval van circa 10 % werd bij de tradingupdate over het derde kwartaal bevestigd. Met een enorme impact op de rendabiliteit. Halfweg het jaar dook de recurrente bedrijfskasstroom (rebitda) 55 % lager, tot 1,5 miljoen EUR, wat betekende dat de rebitda-marge zakte van 17,7 naar 8,8 %. Enkele jaren geleden lag die marge nog tussen 20 en 25 %. De rebit (recurrente bedrijfswinst) ging zelfs lichtjes negatief (van 1,24 miljoen EUR naar -0,1 miljoen EUR). Het geconsoli-

deerde nettoresultaat dook flink in het rood (van 0,04 naar -1,74 miljoen EUR). Nadat Fountain jarenlang een stevig dividend van 0,88 EUR bruto per aandeel had uitgekeerd, werd dat voor het boekjaar 2012 al geschrapt. Tot juni 2016 wordt geen dividend meer uitgekeerd. Midden deze zomer was nog sprake van een zoektocht naar een overnemer en naar extra financiering. Schijnbaar te laat werd aan het businessmodel gesleuteld, na de aanstelling van een nieuwe CEO, Paul Baeck. Hij zette een groot strategisch plan op voor de periode 2013-2018 ('Kaffa 2018'). Fountain krijgt een herpositionering, waarin onder meer wordt geïnvesteerd in een twintigtal nieuwe commerciële medewerkers. Vooral de kmo's hebben veel last van de moeilijke economische omgeving en haken af. De klantenportefeuille moet dus verbreden en Fountain gaat zich daarom meer en meer richten op de bedrijven met meer dan 50 werknemers, die lange tijd niet tot de kerndoelgroep hebben behoord. Daarnaast moet de dienstverlening worden uitgebreid (onder meer door de ontwikkeling van televerkoop en een webwinkel, zodat klanten binnen de 24 uur worden beleverd).

De forse verwatering is een harde noot om te kraken voor de particuliere aandeelhouders. We mogen niet vergeten dat Fountain in 1999 tegen 56 EUR naar de beurs werd gebracht. De dalende trend in de resultaten is wel heel extreem voor een bedrijf in de distributiesector. De huidige beurskapitalisatie stelt niets meer voor in verhouding tot de omzet. Maar het is evenzeer duidelijk dat de kandidaatkopers geduld moeten opbrengen voor de terugkeer van de rendabiliteit, en nog enkele jaren van een dividend verstoken blijven. Vandaar het advies 'speculatief koopwaardig' (rating 1D), waarbij de 'D' moet beklemtonen dat succes niet (meteen) verzekerd is en een belegging in Fountain tot nader order een beduidend meer dan gemiddeld risico inhoudt.

Aandelen Europa

3C↑

44,60 SEK
HOUDEN

DORO AB

IVS zorgt voor hogere marges

Aandeelhouders van het Zweedse Doro AB (ticker DORO op de beurs van Stockholm; ISIN-code SE0000215493), de leider in mobiele telefonie voor senioren, kunnen terugblikken op een fantastisch 2013. Ondanks de koersterugval sinds september, van 56 Zweedse kronen (SEK) naar 45 SEK per aandeel, noteert de koers nog steeds 80% hoger dan begin 2013. We verlaagden midden september de rating naar 'afbouwen', na de verschroeiende klim tijdens de zomer. Beleggers reageerden toen erg enthousiast op het feit dat in het tweede kwartaal de negatieve trend in de evolutie van de bedrijfswinstmarge (ebit-marge) werd gekeerd. De ebit-marge bedroeg in de periode april-juni 6,4%, tegenover slechts 2,9% in dezelfde periode van 2012. Doro neutraliseerde daardoor het zwakke eerste kwartaal en realiseerde, net als vorig jaar, 5,2% ebit-marge in het eerste semester. In het derde kwartaal pakte Doro uit met een omzetgroei van 33%, tot 279,4 miljoen SEK. De ebit-marge bedroeg 7,3%, iets lager dan de 7,7% in 2012. Organisch – zonder rekening te houden met overnames en wisselkoerseffecten – groeide de omzet met 9%.

De in het voorjaar overgenomen, Duitse distributeur IVS zorgde in het derde kwartaal voor 17% of 48,4 miljoen SEK extra omzet. Zoals verhoopt, krypt IVS in Duitsland de vroeger zwakke ebit-marge fors op. De omzet van 63,6 miljoen SEK (+318%) in Duitsland, Oostenrijk en Zwitserland (DACH) resulteerde in een sterke ebit-marge van 8,3% (was -2,6% vorig jaar). Na negen maanden klokt DACH af op een ebit-marge van 3,5% (was -10,7% in 2012). De overname van IVS werd gedeeltelijk gefinancierd met de uitgifte van 1.475.000 (7,5%) nieuwe aandelen tegen 27,89 SEK per aandeel in september. De thuismarkt Scandinavië liep achterop met een omzetsdaling van 8%. Maar na negen maanden stijgt de omzet er nog altijd met 8%. Dat is belangrijk, want ondanks de sterke geografische ontwikkeling van Doro blijft Scandinavië veruit de meest winstgevende regio. Na negen maan-

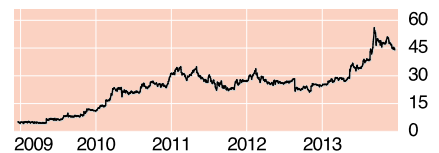
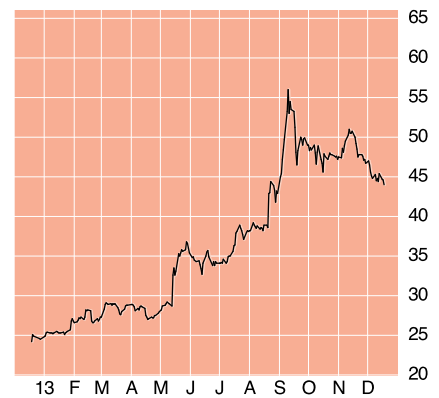
den puurt Doro er 71,8% van de groepsebit uit 25,2% van de groepsomzet. De ebit-marge in Scandinavië bedroeg in het derde kwartaal 15,5% (18,8% vorig jaar) en over de eerste 9 maanden 17% (16,8% vorig jaar).

De andere regio's zagen de verkoop toenemen: +50% in het VK (40 miljoen SEK), +26% in de overige Europese landen (73,6 miljoen SEK) en +12% in de VS en Canada (34,6 miljoen SEK). Voor de ebit-marge is er een genuanceerd beeld: +2,0% in het VK (-0,7% na negen maanden; -0,8% vorig jaar), +6,7% in de rest van Europa (+3,4% na negen maanden; +0,6% vorig jaar) en -2% ebit-marge in de VS en Canada (+10,4% vorig jaar; na negen maanden +2,7%, +11,3% vorig jaar). Op groepsniveau scoort de ebit-marge na negen maanden met 6,0% iets lager dan vorig jaar (6,2%). Ondanks 41,6% meer omzet is de nettowinst na negen maanden stabiel gebleven op 1,78 SEK per aandeel. Onderliggend is er evenwel een stijging met 70%, aangezien Doro vorig jaar een eenmalig belastingvoordeel boekte van 0,7 SEK per aandeel.

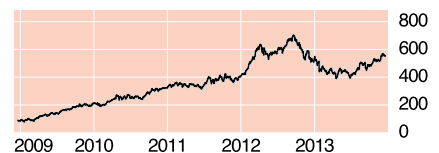
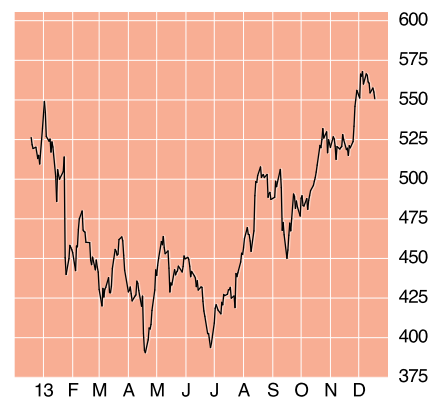
Doro lanceerde net op tijd voor de cruciale eindejaarverkoop een tweede smartphone, de Doro Liberto 810. Daarnaast ondertekende de groep distributieovereenkomsten in Tsjechië en Hongarije. Via een samenwerking met Tunisie Telecom zet Doro voor het eerst voet aan de grond in Afrika.

We verwelkomen de koersdaling met 20% na de steile klim tijdens de zomer. IVS mag dan positief bijdragen aan de ebit-marge van Doro, helemaal weg is de margedruk duidelijk niet. Doro noteert als technologisch groeibedrijf tegen ruim 14 keer de verwachte winst voor 2013 en tegen 8,3 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskastroom (ebitda) over 2013, en is intussen correct gewaardeerd. We verwachten een sterk vierde kwartaal en verhogen het advies naar 'houden' (rating 3C). Koopwaardig wordt het aandeel slechts bij een verdere koersterugval onder 40 SEK.

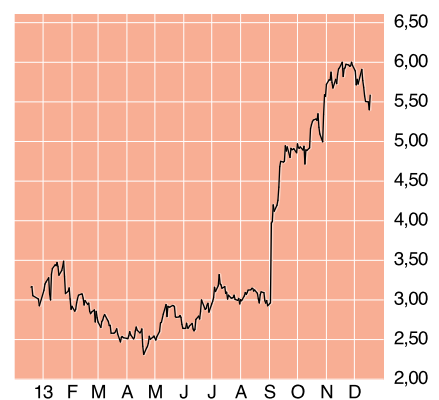
Doro Ab



Apple Inc



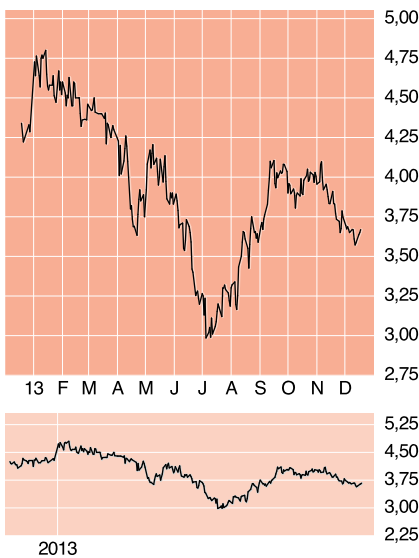
Nokia Corporation



www.insidebeleggen.be

Aandelen Europa

Glencore Xstrata



2C

3,03 GBP

KOPEN OP CORRECTIE

GLENCORE XSTRATA

Tegendraadse keuze voor steenkool

Glencore is na de overname van sectorgenoot Xstrata in mei uitgegroeid tot de op drie na grootste gediversifieerde grondstoffengroep ter wereld. De marktwaarde van het bedrijf, met hoofdnotering op de London Stock Exchange (LSE), bedraagt ongeveer 40 miljard pond (GBP) of 47,5 miljard EUR. Bij Vale en Rio Tinto en in minder mate BHP Billiton ligt de nadruk op ijzererts, dat voor het grootste gedeelte van de operationele winst zorgt. Glencore Xstrata is een buitenbeentje. Koper draagt ongeveer 30% bij aan de groepswinst, gevolgd door steenkool (14%) en zink (13%). De groep is ook actief in logistieke diensten en trading. Glencore is de grootste producent ter wereld van zink en lood en bekleedt de vierde plaats in aluminium. Het is ook de op twee na grootste koperproducent.

In steenkool is het de belangrijkste uitvoerder van thermal coal, de variant die moet dienen om energie te produceren. De groep is ook actief in metallurgical coal voor de staalproductie, maar ze is in dat segment minder dominant (vijfde plaats wereldwijd). Steenkool vormt een belangrijk onderdeel van de groeiplannen van Glencore. Dat is lang niet vanzelfsprekend, want voor concurrenten als Rio Tinto heeft steenkool de laagste prioriteit. De steenkoolprijs zal 2013 voor het derde jaar op rij lager afsluiten. Het gecombineerde verlies loopt sinds 2010 op tot 40%. Toch wil Glencore de steenkoolproductie tegen 2016 optrekken van 132 miljoen naar 160 miljoen ton.

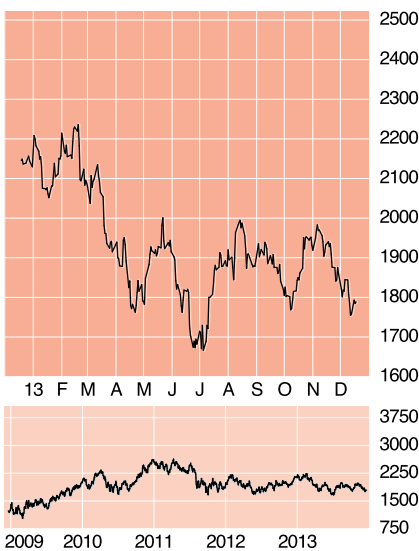
Het management onderkent dat de situatie op de steenkoolmarkt de komende zes tot negen maanden moeilijk blijft, maar het verwacht dat de overcapaciteit zichzelf zal corrigeren. Tegen de huidige prijs is ongeveer 30% van de wereldwijde productie verlieslatend. China, de grootste verbruiker van steenkool, zit momenteel met hoge voorraden opgescheept. Bovendien wil het land zijn steenkoolconsumptie op termijn beperken. Steenkool staat momenteel in voor ongeveer 70% van het totale energie-

verbruik van het land. Maar Glencore mikt niet alleen op een stijgend verbruik in China, maar ook in India, Vietnam en Turkije. Vooral in Australië blijven de capaciteitsverminderingen beperkt. Dat heeft dan weer te maken met het feit dat er langetermijnovereenkomsten bestaan met transportbedrijven en uitbaters van logistieke haveninfrastructuur.

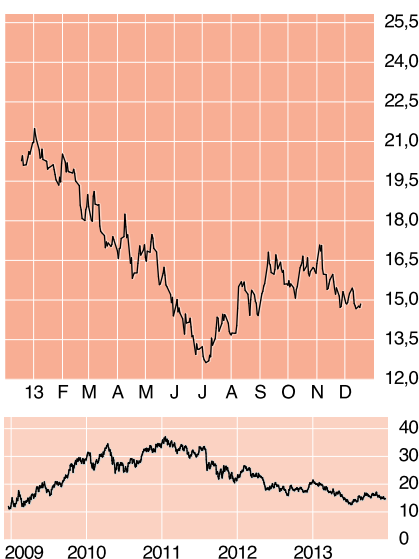
Glencore bezit direct en indirect participaties in 35 steenkoolmijnen, verspreid over drie continenten. De groep zal 2,6 miljard USD investeren in de uitbreiding van bestaande steenkoolmijnen en kocht in oktober voor 500 miljoen USD een belang van 25% in een Australische mijn. Door afschrijvingen en waardeverminderingen moest het bedrijf in de eerste jaarhelft een nettoverlies van 8,9 miljard USD opbiechten. Er was wel een onderliggende operationele winst van 3,18 miljard USD. Glencore torst een nettoschuld van 34,8 miljard USD of 2,8 keer de bedrijfskasstroom (ebitda). Volgend jaar wordt 2 miljard USD bespaard op operationele uitgaven, en ook het budget voor nieuwe kapitaalinvesteringen wordt verminderd met 3,5 miljard USD.

De beursprestatie van Glencore Xstrata ligt dit jaar in lijn met die van de sectorgenoten. De focus op steenkool is een tegendraadse keuze, maar kan vanaf 2015 wel vruchten afwerpen. De diversificatie van de groep, waardoor geen enkele grondstof echt dominant is in de winstbijdrage, is zeker een voordeel. Bovendien zorgen de inkomsten uit de niet-cyclische tradingdivisie voor een buffer. De vrij hoge schuldpositie is dan weer een nadeel vanwege de hoge jaarlijkse interestlasten, maar Glencore moet nog een aantal activiteiten afstoten – een voorwaarde van de mededingingsautoriteiten. Die verkoop zal ook nog wat extra middelen opleveren. De geplande besparingen zullen eveneens een gunstig effect hebben op de kasstromen. Glencore is koopwaardig op correctie voor de langere termijn (rating 2C).

BHP Billiton



Vale



www.insidebeleggen.be

Aandelen VS

1C

4,56 USD
KOOPWAARDIG

KINROSS

Operationeel goed kwartaal

Door een combinatie van groeiprog-
noses die het niet kon waarmaken en
afboekingen op de waarde van activa
viel de beurswaarde van het Canadese
Kinross Gold eerder dit jaar terug naar
het laagste niveau sinds 2005. Intussen
heeft het bedrijf de grootste tik al gehad
en zijn de kosten opnieuw onder con-
trole. In afwachting van een hogere
goudprijs zit er voor de groep niets
anders op dan er met de huidige activa
het beste van te maken. In het derde
kwartaal lukte dat overigens bijzonder
goed. Gezien de duik van de goudprijs,
lag een omzetzakking in de lijn van de
verwachtingen. De gemiddelde goud-
prijs die het ontving, kwam uit op 1331
USD per ounce, 19 % minder dan een
jaar eerder. Dat cijfer zal in het lopende
kwartaal nog verder afnemen. De brut-
omarge per verkochte ounce goud
daalde zelfs met 39 %.

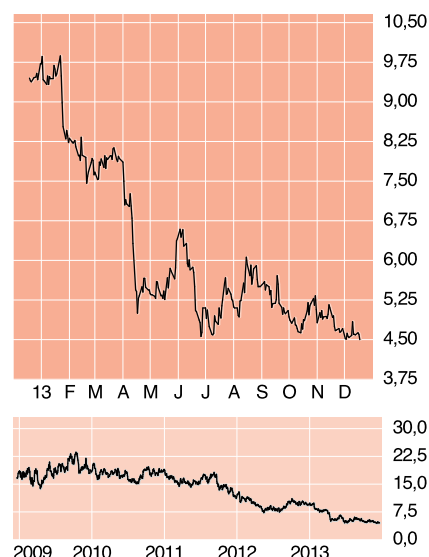
Toch werd de omzetprognose ruim-
schuots geklopt. Door een toename van
de productie bleef de omzetzakking
beperkt tot 21 %, waardoor het ver-
koopcijfer met 876,2 miljoen USD bijna
120 miljoen USD boven de consensus-
verwachting lag. Ook de aangepaste
nettowinst lag met 5 dollarcent per aan-
deel boven de verwachte 3 dollarcent.
Kinross produceerde in het derde kwar-
taal 680.580 ounce goud, 1,3 % meer
dan een jaar eerder. Na drie kwartalen
in 2013 staat de teller op 1,98 miljoen
ounce. Dat bracht Kinross ertoe de
prognose voor het volledige boekjaar
op te trekken van 2,4 tot 2,6 miljoen
naar 2,6 tot 2,65 miljoen ounce.

Een belangrijke maatstaf voor mijnbe-
drijven zijn de totale productiekosten,
die naast de operationele kosten ook
alle uitgaven omvat om de productie
op het huidige peil te handhaven.
Kinross scoort daar vrij goed, maar nog
niet zo goed als bijvoorbeeld Newmont
Mining en Barrick Gold. In het derde
kwartaal kwam dat cijfer uit op 1069
USD per ounce, een stijging met 4,7 %
op jaarbasis. De gemiddelde produc-
tiekosten liggen na drie kwartalen in
2013 op 1045 USD per ounce. Dat cijfer
ligt wel 7 % lager dan een jaar geleden.
In principe moeten de kosten de
komende kwartalen verder afnemen

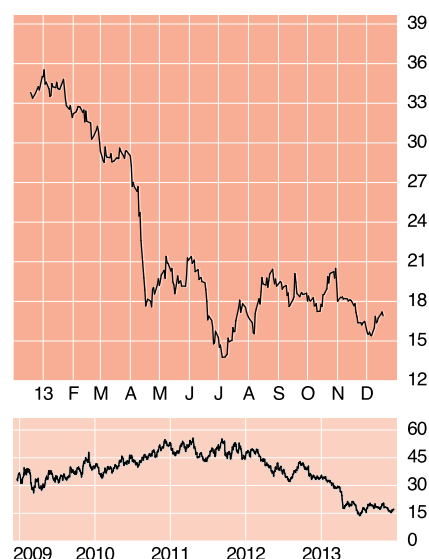
na de opening van Dvoinoye in Siberië.
Bij die mijn, die beschikt over rijke
ertslagen, werd de commerciële pro-
ductie in oktober opgestart. Dvoinoye
zal tijdens de drie eerste productiejaar
235.000 tot 300.000 ounce per jaar pro-
duceren. Bij Tasiast in Mauritanië wordt
de definitieve haalbaarheidsstudie begin
volgend jaar afgerond. Daarna volgt
een beslissing over de omvang van het
project. Voor het overige is de pijlpijn
van groeiprojecten momenteel leeg.
Dit jaar werd al 150 miljoen USD aan
kosten bespaard en in het vierde kwar-
taal komt daar nog eens 50 miljoen
USD bij. In het derde kwartaal daal-
den de kapitaaluitgaven met 32 %, tot
300,8 miljoen USD. Ook in 2014 wordt
verder het mes gezet in de kapitaal-
uitgaven. Die worden begroot op 800
tot 900 miljoen USD, waarvan 600 mil-
joen USD voor vervangingsinveste-
ringen. Daardoor blijft er slechts 200
tot 300 miljoen USD over voor groei.
Kinross beschikt, naast een cashposi-
tie van 932,1 miljoen USD, nog over
een ongebruikte kredietfaciliteit van
1,5 miljard USD. Daar staat een schuld
van 2,1 miljard USD tegenover, waar-
van de eerste afbetaling pas in 2016
dient te gebeuren.

*Kinross heeft operationeel een goed
kwartaal achter de rug, maar kan zich
uiteraard niet onttrekken aan de
impact van de dalende goudprijs. Als
gevolg van een doorgedreven kosten-
controle slaagt het bedrijf erin winst-
gevend te blijven, zij het nipt. De
opstart van Dvoinoye zal de komende
kwartalen wel een gunstige impact
hebben op de productiekosten. Kinross
heeft geen financiële zorgen, en dat is
in de huidige marktomstandigheden
ook een groot pluspunt. Toch is het
weinig waarschijnlijk dat de
geschrapte dividenduitkering in 2014
wordt hernomen. Kinross noteert met
een korting van bijna een kwart tegen-
over de boekwaarde, maar dat is op
korte termijn geen garantie op een
koersstijging. Koopwaardig, met het
oog op een herstel van de goudprijs,
maar beperk (voorlopig) de positie
(rating 1C).*

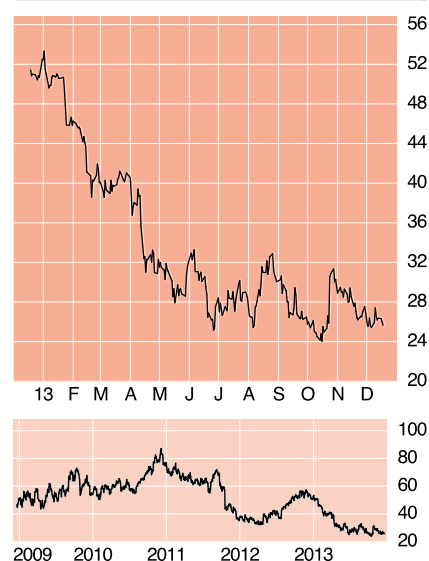
Kinross Gold Corporation



Barrick Gold



Agnico Eagle Mines Ltd



www.insidebeleggen.be

Agenda

Maandag 23 december

België: inflatie
Japan: beurs gesloten
VS: consumentenvertrouwen
Michigan
VS: consumentenuitgaven

Dinsdag 24 december

Meeste beurzen dicht; New York en Euronext vroegtijdige sluiting
VS: verkoop nieuwe huizen

Woensdag 25 december

Beurzen gesloten

Donderdag 26 december

Meeste beurzen gesloten, ook Euronext
Wall Street open
VS: wekelijkse hypotheekaanvragen
VS: geldhoeveelheid
VS: initiële werkloosheidsaanvragen

Vrijdag 27 december

Japan: inflatie
Maandag 30 december
Nederland: PPI
Caterpillar: einde notering
Euronext Brussel

Dinsdag 31 december

Meeste beurzen dicht; Wall Street en Euronext (gedeeltelijk) open
VS: consumentenvertrouwen
Conference Board
VS: vastgoed S&P Case Shiller-index

Woensdag 1 januari

Beurzen gesloten

Donderdag 2 januari

China: industriële bestellingen PMI
Duitsland: industriële bestellingen PMI
VS: industriële bestellingen PMI
VS: geldhoeveelheid
VS: bouwuitgaven

Vrijdag 3 januari

Verenigd Koninkrijk: geldhoeveelheid

Inside Opties

Haussecombinaties op Essilor

Oogzorg is een groeimarkt. Dat heeft veel te maken met de veroudering van de bevolking. Een Frans bedrijf dat goed geplaatst is om van die ontwikkeling te profiteren, is **Essilor International (72,37 EUR)**. De groep is wereldleider in lenzen. Het aandeel beschikt over heel wat adellijken. Al twintig jaar lang betaalt Essilor ieder jaar een hoger dividend uit. Na de opname van het aandeel in de Franse CAC40-index volgde in 2012 een promotie naar de prestigieuze Eurostoxx50-index. De groep is actief in de opkomende landen, waar ze kleinere bedrijven opkoopt of er een partnerschap mee aangaat. De meest opwindende groeimarkt blijft China, waar Essilor zijn omzet in de eerste negen maanden van dit jaar zag aantrekken met bijna 26%. We zouden de waarheid geweld aandoen door te stellen dat Essilor tot de goedkope aandelen behoort. Maar omdat de groeivoorzichten zo goed ogen, vinden we de huidige waardering niet overdreven. Met gerichte optiecombinaties kunt u met een veelvoud profiteren van de verwachte koersstijging van het aandeel. Op *Euronext Parijs* vindt nauwelijks handel plaats in de langstlopende series die expireren in juni 2015, maar de series die in juni 2014 ten einde lopen, hebben wel potentieel.

Defensieve callspread

Koop call jun '1464 @ 10,00 EUR

Schrijf call jun '1480 @ 1,75 EUR

Met een defensieve callspread mikt u op een status-quo of op een stijging van de onderliggende waarde. De aankoop van de call juni 2014 met uitoefenprijs 64 is een investering van 1000 EUR voor een standaardcontract van 100 opties. U recupereert bijna 20% van die som of 175 EUR als u gelijktijdig de call 80 met dezelfde aflooptdatum schrijft. Uw inzet bedraagt dus 825 EUR (1000 – 175), en u kunt niet meer verliezen

dan dat bedrag. Uw break-even ligt op 72,25 EUR, in de buurt van de huidige koers. De koers van Essilor hoeft slechts met 5% aan te trekken om op de vervaldag (derde vrijdag van juni 2014) de maximale winst van 775 EUR, of bijna een verdubbeling van uw inzet, te boeken. Daarvoor hebt u zes maanden de tijd. Alleen bij een daling van Essilor onder 64 EUR loopt deze spread waardeloos af.

Agressievere callspread

Koop call jun '1472 @ 4,80 EUR

Schrijf call jun '1484 @ 1,00 EUR

Een agressievere callspread biedt het voordeel van een lagere inzet en u kunt een grotere winst boeken, op voorwaarde dat de koers van het aandeel sterker stijgt. De aankoop van de call juni 2014 met strike 72, die at-the-money is, kost 480 EUR, terwijl het gelijktijdige schrijven (verkoop) van de call juni 2014 met uitoefenprijs 84 leidt tot een opbrengst van 100 EUR. Uw inzet – tevens uw maximale verlies – bedraagt dus 380 EUR (480 – 100). U boekt per saldo winst noch verlies bij een koers van 75,80 EUR. Wanneer het Essilor-aandeel ten opzichte van de huidige koers met 5% aantrekt, is het al zover. Bij nog hogere koersen boekt u winst, al wordt die afgetopt zodra 84 EUR wordt aangetikt. In dat geval behaalt u een winst van 820 EUR of 216% meer dan uw inzet. Voor het zover is, moet de koers van Essilor met 16% opveren.

Put schrijven

Schrijf put jun '1468 @ 3,15 EUR

Aan het schrijven van de put juni 2014 met uitoefenprijs 68 hangt een premie van 315 EUR vast. Dat maakt dat u op de vervaldag slechts verliest lijdt bij een koers onder 64,85 EUR. U beschikt over een baissemarge 10%, en wanneer de koers van Essilor boven 68 EUR eindigt, kunt u de premie volledig op zak steken.

Checklist dagelijkse update op www.insidebeleggen.be

In de **Inside Checklist** vindt u elke week een aantal handige kerngetallen, de rating en het advies/commentaar voor ruim 300 aandelen • **Koers:** slotkoers van de vrijdag (A) of woensdag (B) vóór publicatie • **Markt:** 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 • **H – L 12m:** hoogste en laagste koers van de jongste 12 maanden • **K/W:** (geschatte) koerswinstverhouding op basis van de winst per aandeel van 2005 en 2006 • **Rend.:** dividendrendement op basis van het laatste uitgekeerde dividend • Aanbevelingen worden vergezeld van een

steun- en weerstands(niveau): koerspeilen die belangrijk zijn voor het betreffende aandeel. Zakt de koers door de steun, dan is een verdere koersdaling zeer waarschijnlijk en is het, behoudens anders geadviseerd, aangewezen om het aandeel te verkopen. Een koers die de weerstand doorbreekt, genereert een technisch koopsignaal.

AANDELEN VS & REST VAN DE WERELD

NAAM	KOERS	MUNT	MARKT	H 12M	L 12M	K/W 13	K/W 14	REND.	RATING	COMMENTAAR (* = WIJZIGING)	STEUN	WEERSTAND
Adobe Systems Inc	57,67	USD	NASD	61,09	36,66	42,7	35,8	0,0	5C	Verkopen	36,00	50,00
Agnico Eagle Mines Ltd	25,52	USD	NYSE	53,78	23,77	30,7	28,4	3,3	1C	Koopwaardig	28,00	42,00
Alcoa	9,66	USD	NYSE	9,97	7,63	27,6	23,0	1,2	3C	Houden/afwachten	7,50	10,00
AMD	3,65	USD	NYSE	4,65	2,25	-30,4	36,5	0,0	1D	Speculatief koopwaardig	3,00	4,80
Anfield Nickel Corporation	1,56	CAD	TOR	4,10	1,60	-	-	0,0	1C	Koopwaardig	1,50	2,40
Apple Inc	554,99	USD	NASD	575,14	385,10	12,8	11,7	2,2	3C	Houden/afwachten	380,00	480,00
Archer Daniels Midland	41,44	USD	NYSE	42,51	26,90	18,6	12,8	1,9	4B	Afbouwen	25,00	35,00
Asanko Gold Inc	1,87	CAD	TOR	4,13	1,84	-31,2	-13,4	0,0	1C	Koopwaardig	2,25	3,75
Australian Agricultural Co	1,20	AUD	ASE	1,42	1,02	-	-	0,0	1C	Koopwaardig	0,90	1,25
Barrick Gold	16,89	USD	NYSE	36,08	13,43	6,2	7,9	1,3	1D	Speculatief koopwaardig	16,00	24,00
Berkshire Hathaway	113,50	USD	NYSE	119,30	88,11	18,7	17,8	0,0	3B	Houden	100,00	125,00
Boeing	135,49	USD	NYSE	142,00	72,68	20,1	18,2	1,5	4B	Afbouwen	80,00	110,00
Cameco	20,83	USD	NYSE	22,83	17,27	16,9	19,7	1,8	1C	Koopwaardig	17,00	25,00
Caterpillar	63,10	EUR	PAR	74,45	60,07	11,5	10,9	2,9	3C	Houden/afwachten	80,00	100,00
Cb Gold Inc	0,14	CAD	TOR	0,91	0,09	-	-	0,0	3D	Speculatief houden	0,20	0,50
CF Industries	228,24	USD	NYSE	239,40	169,33	9,9	11,5	1,8	3B	Houden/afwachten	200,00	240,00
Cisco Systems Inc	20,92	USD	NASD	26,49	19,31	10,6	10,1	3,3	3C	Houden	18,00	30,00
Coca Cola	40,02	USD	NYSE	43,43	35,58	19,1	17,9	2,9	3B	Houden/afwachten	35,00	45,00
Coeur Mining	10,17	USD	NYSE	25,47	10,19	-15,0	-17,0	0,0	1C	Koopwaardig	12,00	20,00
Cresud	0,87	USD	OTC	0,88	0,72	5,8	2,6	2,6	3C	Houden/afwachten	0,70	1,00
Deere & Company	88,03	USD	NYSE	95,60	79,50	10,6	11,5	2,4	1B	Koopwaardig	75,00	90,00
Disney (Walt)	72,20	USD	NYSE	72,13	48,80	18,3	16,0	1,2	4B	Afbouwen	55,00	75,00
Dupont De Nemours	44,50	EUR	PAR	47,90	33,35	11,6	10,3	2,9	3B	Houden	85,00	100,00
Ebay Inc	52,58	USD	NASD	58,04	48,06	19,5	16,7	0,0	3C	Houden	44,00	56,00
Eli Lilly	50,51	USD	NYSE	58,40	47,53	12,2	18,2	3,9	1B	*koopwaardig	45,00	75,00
Exxon Mobil	97,08	USD	NYSE	98,88	84,70	13,0	12,3	2,6	1B	Koopwaardig	82,00	96,00
Facebook Inc	54,86	USD	NASD	55,18	22,67	66,1	49,0	0,0	3C	Houden/afwachten	26,00	40,00
Fedex Corporation	139,72	USD	NYSE	140,97	90,05	19,9	15,7	0,4	4C	Afbouwen	115,00	145,00
First Quantum Minerals Ltd	17,59	CAD	TOR	22,55	14,22	17,8	14,7	0,7	4C	Afbouwen	15,00	24,00
First Solar Inc	55,51	USD	NASD	65,99	24,46	12,6	15,8	0,0	3C	Houden/afwachten	35,00	60,00
Ford	15,17	USD	NYSE	18,02	11,40	9,1	8,3	2,4	4C	Afbouwen	12,00	18,00
Formation Metals Inc	0,08	CAD	TOR	0,28	0,06	-	-	0,0	3D	Speculatief houden	0,05	0,25
Franco-nevada	42,89	CAD	TOR	58,09	33,05	42,5	40,1	1,7	2B	*Eerste positie	32,00	50,00
Freeport-mcmoran Copper	35,18	USD	NYSE	38,00	26,37	13,5	11,2	3,6	3C	Houden	27,00	36,00
Gabriel Resources	1,04	CAD	TOR	2,85	0,41	-52,0	-34,7	0,0	3D	Houden/afwachten	0,60	1,40
General Electric	26,84	USD	NYSE	27,50	20,26	16,5	15,5	2,9	3B	Houden/afwachten	20,00	28,00
General Motors Company	39,86	USD	NYSE	41,85	24,80	11,8	8,6	0,0	4B	Afbouwen	27,00	38,00
Golden Star Resources Ltd	0,45	USD	AMEX	1,92	0,39	-3,0	-15,1	0,0	1D	Speculatief koopwaardig	0,30	1,00
Google	1.069,86	USD	NASD	1.092,31	695,52	24,3	20,5	0,0	4C	Afbouwen	750,00	1.000,00
Great Basin Gold	0,00	USD	OTC	0,09	0,00	-	-	-	3D	Speculatief houden	0,01	0,05
Hewlett Packard	27,51	USD	NYSE	28,70	13,60	7,5	7,3	2,2	4C	Afbouwen	18,00	30,00
Iamgold	3,55	CAD	TOR	11,82	3,61	9,9	12,7	0,0	1C	Koopwaardig	4,50	9,00
IBM	174,89	USD	NYSE	215,90	172,57	10,4	9,7	2,2	3B	Houden/afwachten	170,00	220,00
Intel	24,66	USD	NASD	25,98	20,10	13,0	13,0	3,8	4C	Afbouwen	19,00	28,00
Kinross Gold Corporation	4,50	USD	NYSE	9,99	4,47	12,5	15,5	0,0	1C	Koopwaardig	5,00	8,00
Kivalliq energy corporation	0,20	CAD	TOR	0,46	0,18	-9,8	-9,8	0,0	1C	Koopwaardig	0,16	0,40
Lumina Copper	5,39	CAD	TOR	10,65	3,86	-134,8	-89,8	0,0	1C	Koopwaardig	4,00	7,00
Market Vectors - Gold	20,82	USD	NYSE	66,97	51,10	-	-	1,7	3C	Houden/afwachten	20,00	35,00
MasterCard	802,06	USD	NYSE	803,54	481,12	30,4	25,8	0,6	3B	Houden/afwachten	550,00	700,00
Mc Donald's	94,57	USD	NYSE	103,70	86,81	17,0	15,9	3,4	4B	Afbouwen	80,00	105,00
Merck & Co	34,85	EUR	PAR	38,00	30,00	10,0	10,1	3,5	5B	Verkopen	42,00	54,00
Microsoft Corporation	36,52	USD	NASD	38,98	26,28	13,7	12,5	3,0	3B	Houden	27,00	40,00
Monsanto Company	113,78	USD	NYSE	114,56	90,72	21,6	18,9	1,6	3B	Houden/afwachten	90,00	120,00
Mosaic Company	44,78	USD	NYSE	64,65	39,75	15,4	15,7	2,3	4B	Afbouwen	54,00	66,00
Motorola Solutions Inc	66,16	USD	NYSE	66,39	53,28	14,1	15,8	1,9	2C	Opbouwen	50,00	65,00
Newmont Mining	23,06	USD	NYSE	47,59	22,68	12,0	13,5	3,4	1C	Koopwaardig	30,00	42,00
Nike	76,95	USD	NYSE	80,26	48,60	25,2	21,8	1,1	3B	Houden	55,00	70,00
Novo Nordisk	175,05	USD	NYSE	194,44	149,49	20,3	18,5	1,3	1B	Koopwaardig	150,00	185,00
Oracle Corporation	33,70	USD	NYSE	36,43	29,86	11,6	10,6	1,4	3C	Houden	26,00	38,00
Peabody Energy	18,62	USD	NYSE	27,90	14,34	51,7	30,5	1,8	1C	Koopwaardig	16,00	24,00
Pepsico Inc	81,42	USD	NYSE	87,06	67,39	18,8	17,4	2,7	3B	Houden/afwachten	70,00	90,00
Petrobras	13,71	USD	NYSE	20,63	12,03	8,3	6,7	0,0	3C	Houden/afwachten	13,00	18,00
Pfizer	30,01	USD	NYSE	32,50	24,63	13,8	13,2	3,0	3B	Houden/afwachten	22,00	34,00
Potash Corporation Of	31,38	USD	NYSE	44,05	28,55	13,6	14,8	4,5	3B	Houden/afwachten	28,00	42,00
Procter&Gamble	80,49	USD	NYSE	85,82	66,83	18,8	17,3	2,9	3B	Houden/afwachten	72,00	85,00
Proshares Short Qqq	18,70	USD	NYSE	41,40	30,80	-	-	0,0	3C	Houden/afwachten	18,00	25,00
Proshares Short S&p500	25,78	USD	NYSE	50,66	39,74	-	-	0,0	3C	Houden/afwachten	25,00	30,00
Qualcomm	72,92	USD	NASD	74,19	59,02	14,4	13,1	1,9	2C	Opbouwen	55,00	70,00
Research In Motion Ltd	6,10	USD	NASD	18,32	5,44	-4,4	-5,0	0,0	3C	Houden/afwachten	10,00	18,00
Schlumberger	84,92	USD	NYSE	94,91	67,64	17,8	14,5	1,4	3B	Houden/afwachten	76,00	92,00
Silver Standard Resources	7,34	CAD	TOR	15,21	5,38	-13,8	-16,7	0,0	1D	Speculatief koopwaardig	6,00	11,00
Silver Wheaton	20,11	USD	NYSE	37,58	17,75	17,8	19,3	1,8	1C	Koopwaardig	20,00	30,00

AANDELEN VS & REST VAN DE WERELD

NAAM	KOERS	MUNT	MARKT	H 12M	L 12M	K/W 13	K/W 14	REND.	RATING	COMMENTAAR (* = WIJZIGING)	STEUN	WEERSTAND
Spdr Gold Trust	117,29	USD	NYSE	185,85	121,39	-	-	0,0	3B	Houden/afwachten	115,00	145,00
Symantec Corporation	23,00	USD	NASD	27,10	17,90	12,9	12,0	2,6	2C	Kopen op correctie	17,00	27,00
Tesla Motors Inc	152,46	USD	NASD	194,50	32,11	267,5	99,6	0,0	3C	Houden/afwachten	100,00	200,00
Teva Pharmaceuticals	39,45	USD	NYSE	41,74	36,26	7,9	8,3	2,8	2C	Kopen op correctie	35,00	45,00
Thompson Creek Metals	1,84	USD	NYSE	4,55	1,90	26,3	9,7	0,0	1D	Speculatief koopwaardig	26,00	42,00
Transocean Inc	47,33	USD	NYSE	59,50	43,74	11,4	8,4	4,6	1B	Koopwaardig	42,00	56,00
Twitter	55,51	USD	NYSE	60,24	26,00	-252,3	-1.110,2	0,0	3D	Niet kopen	30,00	50,00
Uranium Participation	5,37	CAD	TOR	5,77	4,70	-5,8	-	0,0	1C	Koopwaardig	4,50	6,50
Vale	14,85	USD	NYSE	21,88	12,39	6,7	7,1	0,9	2C	Eerste postie	12,00	21,00
Vasco Data Security	7,79	USD	NASD	9,05	6,94	31,2	22,3	0,0	3C	Houden	6,50	10,00
Wal-Mart Stores	77,94	USD	NYSE	81,37	67,37	15,1	13,8	2,4	5B	Verkopen	65,00	85,00
Yahoo	39,51	USD	NASD	40,27	18,89	27,1	23,8	0,0	4C	Afbouwen	20,00	32,00
Yingli Green Energy	5,01	USD	NYSE	8,77	1,62	-3,7	-11,9	0,0	4C	Afbouwen	4,50	9,00
Yum! Brands	72,73	USD	NYSE	78,68	59,68	25,0	20,3	2,0	2B	Kopen op correctie	60,00	80,00

Dinsdag krijgt u het 1ste deel van de checklist (Belgische en Europese aandelen).

Inside Flash

Eli Lilly: op de watchlist voor 2014

Met de keuze voor **Eli Lilly & Company** (49,5 USD; NYSE met tickersymbool LLY; 56 miljard USD beurskapitalisatie; ISIN-code US5324571083) blikken we al volop vooruit naar 2014 en vooral later. Eli Lilly is, hoewel het al 137 jaar bestaat, toch nog maar een middelgroot Amerikaans farmabedrijf. Het staat duidelijk in de schaduw van reuzen als *Pfizer* en *Merck*, waarvan de beurskapitalisatie drie tot vier keer groter is. Die twee aandelen hebben dit jaar zo'n 20% beter gepresteerd. Het aandeel van Lilly dobert al een hele tijd rond 50 USD, en daar stonden we begin dit jaar ook. Op het eerste gezicht oogt het aandeel een stuk goedkoper: 12 keer in plaats van 14 keer de verwachte winst voor 2013 en 2,3 keer de omzet, tegenover 3,3 keer bij *Merck* en 4 keer bij *Pfizer*. Ook de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) ligt bij Eli Lilly lager (7,7) dan bij *Pfizer* (8,5) en *Merck* (10,1).

De belangrijkste oorzaak daarvan is gelegen in de perspectieven voor 2014. De bedrijfstop verklaarde in oktober aan dat ze voor volgend jaar minstens 20 miljard USD omzet verwacht (analistenconsensus 22,8 miljard USD voor dit jaar) en een nettowinst van minstens 3 miljard USD (analistenconsensus 4,5 miljard USD voor 2013). De verwachting is dat de winst per aandeel daalt van ruim 4

USD per aandeel dit jaar tot in de buurt van 3 USD volgend jaar.

In tegenstelling tot andere farmabedrijven slaat de patentcliff (het verlies patentbescherming voor belangrijke geneesmiddelen) nog volop toe bij Eli Lilly. Het patent van *Zyprexa* (tegen psychische aandoeningen) liep al af in het derde kwartaal van 2012. Sindsdien gebeurde dat ook in andere landen, waardoor de verkoopcijfers in de eerste negen maanden (847 miljoen USD) al 36% lager liggen dan in dezelfde periode vorig jaar. Nog veel erger is dat het patent in de VS voor *Cymbalta* (anti-depressivum) vorige week is vervallen. In de eerste negen maanden werd van dat middel nog voor 4,2 miljard USD verkocht, of 24% van het totale verkoopcijfer. Ook voor *Evista* (menopauze) vervalt weldra de patentbescherming (775 miljoen USD verkopen in januari-september 2013). Toch is het Amerikaanse farmabedrijf geen dood vogeltje, met dertien potentiële middelen in de klinische fase III en 26 in de fase II, of vijf keer het aantal in 2004.

Het aandeel interesseert ons niet alleen omwille van de lagere waardering en de status van achterblijver, maar ook en vooral omdat de pijnlij, naast heel wat potentiële middelen in oncologie, ook sterk is gericht op diabetes, waarop we sterk focussen. Met *Humalog* en *Humulin* heeft Eli Lilly al twee middelen tegen diabetes met een block-

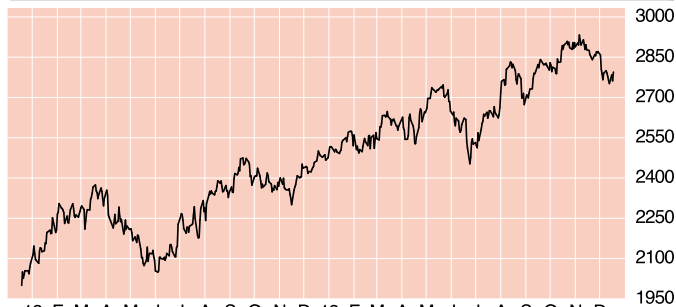
busterstatus op de markt (respectievelijk 1,9 miljard en 950 miljoen USD verkopen in eerste negen maanden van dit jaar). Daarnaast is er nog *Trajenta* (samenwerking met *Boehringer Ingelheim*). Daarmee is Eli Lilly vandaag al de nummer vier op de wereldwijde diabetesmarkt, na *Novo Nordisk*, *Sanofi* en *Merck*.

In de pijplijn zitten, met de mogelijkheid tot markttoelating in de periode 2014-2016, nog *empagliflozin* (samenwerking met *Boehringer*), *dulaglutide* en een nieuw insuline *Glargine*-product (samenwerking met *Boehringer*). Dat zijn drie potentiële blockbusters, waarmee Eli Lilly een potentiële topspeler in diabetes wordt. Zo kan *dulaglutide* zware concurrentie vormen voor *Victoza* van *Novo Nordisk* (mogelijk één injectie per week in plaats van dagelijks) en het nieuwe insuline *Glargine*-product wordt zelfs gezien als een langwerkend insuline van de volgende generatie.

De kans is dus groot dat de dip in de winst volgend jaar eenmalig is en dat Eli Lilly vanaf 2015 weer een omzet- en winstgroei beleeft. We verhogen het advies naar 'koopwaardig' (rating 1B) en nemen het op in de 'Inside Selectie', met de boodschap dat we het aandeel goed zullen opvolgen en dat die achterblijver met potentieel ergens volgend jaar een kandidaat voor de voorbeeldportefeuille kan zijn.

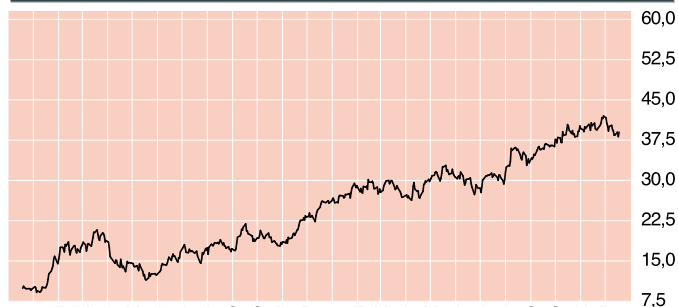
Markt in Beeld

BEL20



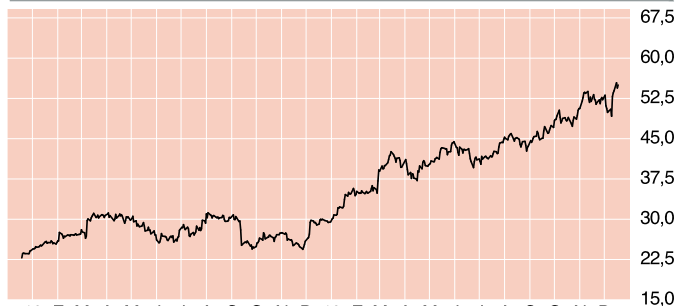
De Bel-20, de index van de twintig belangrijkste Belgische aandelen, kan terugblikken op een geslaagd 2013. Het voorjaar begon met de traditionele hausse, maar eind juni ging de index opnieuw naar af. Daarna hervatte de hausse en begin november 2013 werd een piek van 2930 punten genoteerd. Rond 2750 bevindt zich de eerste horizontale steunzone van enig belang, en daarna rond 2700 punten. Kan die laatste steun niet standhouden, dan bestaat het gevaar voor een trendomkeer.

Kbc



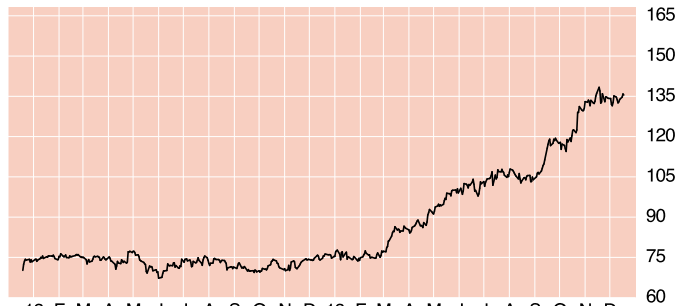
KBC gaat met de pluim van het best presterende aandeel in de Bel-20 lopen. Een bescheiden voorjaarshausse werd enkele maanden later ongedaan gemaakt, want eind juni stond de koers nauwelijks hoger dan in het begin van het jaar. Daarna volgde een sterke stijging, waarbij eind november een topkoers van 42 EUR werd bereikt. Winstnemingen zonden de koers daarna zowat 10% lager. De trend blijft echter stijgend. Houden/afwachten (3C).

EADS



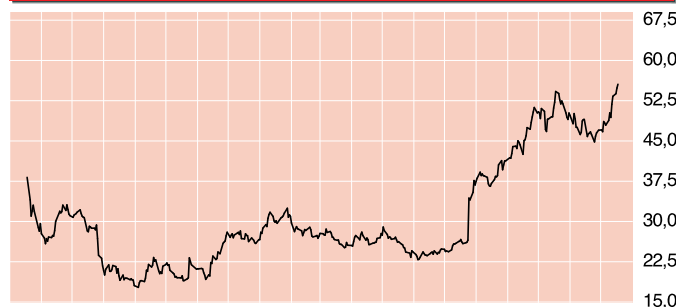
De luchtvaartgroep EADS, de holding boven Airbus, zette de sterkste prestatie neer in de Eurostoxx50. Begin januari noteerde de koers zowat 29 EUR. Daarna zette een forse hausse in. Het interessante van die koersstijging was dat elke technische reactie beperkt bleef in omvang en in tijd. Onlangs zette het aandeel nog een nieuwe top neer. Op 50 EUR situeert zich de eerste horizontale steunzone, maar de hausse lijkt nog niet voorbij. Afbouwen (4C).

Boeing



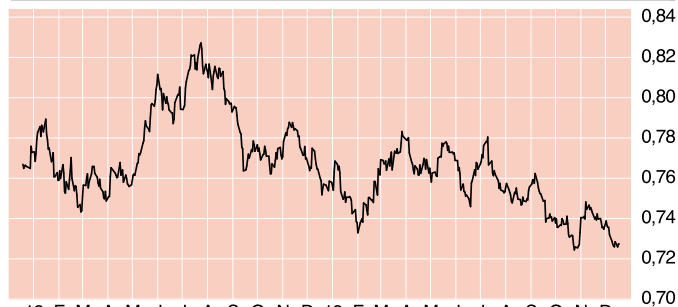
Nog een ander luchtvaarttaandeel gooid hoge ogen. Boeing groeide uit tot het best presterende aandeel in de Dow Jones-index. Op jaarbasis bedroeg de stijging bijna 80%. Tot maart trappelde het aandeel ter plaatse, maar daarna kwam de hausse op gang. Merkwaardig was dat elke reactie uiterst miniem bleef. Van september tot midden november maakte Boeing een nieuwe koerssprong. Afbouwen (4B).

Facebook Inc



De Amerikaanse technologieaandelen presteerden sterk in 2013, maar de palm van de technologiecomeback van het jaar gaat in ieder geval naar Facebook. De koers van het aandeel, dat in mei 2012 tegen 38 USD naar de beurs werd gebracht, daalde snel onder 20 USD. Pas vanaf eind juli dit jaar schoot de koers als een katapult in de hoogte en midden oktober kwam een top van bijna 55 USD op het bord. Op 50 en 45 USD liggen redelijke steunzones. Houden/afwachten (3C).

USDEUR



Tot verrassing van veel beleggers groeide 2013 uit tot het jaar van de euro. We zien op deze grafiek de achteruitgang van de Amerikaanse dollar tegenover de Europese eenheidsmunt. Met 1 USD kon begin 2013 nog ruim 0,77 EUR worden aangeschaft. Tweemaal verstevigde de USD, want in maart en juli werd 0,78 EUR aangetikt. Na die dubbele bodem nam de EUR weer de bovenhand en eind oktober kwam een koers van minder dan 0,73 EUR op het bord. De tendens voor de USD blijft voorlopig dalend ten opzichte van de EUR.

Goud en zilver na het rampjaar (II)

Behalve met hefboomproducten is het ook mogelijk met ETF's te diversifiëren tussen de categorieën mijnaandelen. Veruit de grootste en meest liquide tracker is de Market Vectors Gold Miners ETF (GDX). Die streeft ernaar de prestatie van de NYSE Arca Gold Bugs of HUI-index te repliceren. De Market Vectors Junior Gold Miners ETF (GDXJ) is van dezelfde uitgever. Zoals de naam laat vermoeden, richt GDXJ zich in de eerste plaats op zogenoemde junior goudmijnaandelen. Tot de onderliggende index behoren ook heel wat bedrijven die nog niet operationeel zijn, wat maakt dat het risico iets hoger is dan bij GDX. De Global X Gold Explorers ETF (GLDX) focust op exploratiebedrijven die nog geen operationele mijn uitbaten. Dezelfde uitgever commercialiseert ook de Global X Pure Gold Miners ETF (GGGG). Die tracker focust op bedrijven waarvan minstens 90% van de omzet uit goudgerelateerde activiteiten komt.

Goudbeleggers hebben dit jaar zeker reden tot klagen gehad, maar wie in zilver investeerde, is niet beter af. Integendeel zelfs. 2013 werd nog vrij goed ingezet met een klim tot 32 USD per ounce in februari, maar in april ging zilver samen met goud zwaar onderuit. Net zoals bij goud werd het dieptepunt eind juni bereikt, iets boven 18 USD. De tweede jaarhelft bracht weinig beterschap. Een bescheiden herstel werd al snel in de kiem gesmoord en het zilver flirt de jongste weken met de grens van 20 USD. 20 USD was in het derde kwartaal ook de gemiddelde all-inproductiekostprijs voor de zilverproducenten. Net zoals bij goud komen de meeste aanbieders tegen de huidige prijsniveaus dus niet of nauwelijks uit de kosten. Er is wel een verschil met goud, omdat zilver meestal als een bijproduct van goud of van basismetalen als lood en zink wordt gemijnd. Voor gediversifieerde mijnbedrijven is dat break-evenniveau in principe minder belangrijk, ware het niet dat ook bij de meeste basismetalen de prijzen niet meer zo

ver van de marginale productiekosten verwijderd zijn.

Het gecombineerde aanbod uit de mijnproductie en de recyclage van oud zilver (scrap) is groter dan de industriële vraag en de consumptie van juwelen en zilveren munten. Dat onevenwicht werd de voorbije jaren gecompenseerd door de investeringsstromen in zilver. De hoeveelheid zilver onder beheer van de ETF's of trackers die investeren in het fysieke metaal, werd eind november geschat op ongeveer 20.000 ton. Dat is het equivalent van tien maanden mijnproductie. De uitstroom uit zilvertrackers was lang niet zo groot als bij goud. Toch was er in november een afname met 208 ton, na een daling met 70 ton in oktober. De grootste individuele tracker is de iShares Silver Trust (tickersymbool SLV) van uitgever BlackRock.

De correlatie tussen de zilverprijs en de goudprijs is traditioneel erg hoog. Alleen is zilver zo mogelijk nog volatieler. Dat was ook in 2013 het geval. Vandaar dat een duurzame stijging van de zilverprijs niet mogelijk is zonder dat ook de goudprijs weer hogere regionen opzoekt. Aan de aanbodzijde verwachten we in 2014 toch een impact van de productiebeperkingen bij de producenten van basismetalen, waardoor ook minder zilver als bijproduct wordt ontgonnen.

Zilver Turbo Long (laag risico)

Isin-code	: NL0006521304
Munt	: EUR
Financieringsniveau	: 9,99
Referentieprijs	: 19,91
Stoploss	: 10,5
Hefboom	: 2
Koers	: 7,21

Deze turbo long wordt uitgegeven door RBS Markets. De onderliggende waarde is net zoals bij goud de spotprice en geen termijncontract. Ook hier geldt dat de stoploss in principe de klok rond kan worden bereikt, dus ook buiten de handelsuren van de turbo. Die kans is in dit geval wel bij-

zonder klein, want het verschil met de referentieprijs bedraagt bijna 90%.

Zilver Turbo Long (gemiddeld risico)

Isin-code	: NL0009176494
Munt	: EUR
Financieringsniveau	: 13,58
Referentieprijs	: 19,91
Stoploss	: 14,3
Hefboom	: 3,12
Koers	: 4,58

Bij deze turbo long van dezelfde uitgever noteert de zilverprijs 39% boven de stoploss. Dat is weliswaar minder dan in het vorige voorbeeld, maar toch blijft het risico nog altijd te overzien.

Zilver Turbo Long (hoog risico)

Isin-code	: NL0010332169
Munt	: EUR
Financieringsniveau	: 16,9
Referentieprijs	: 19,91
Stoploss	: 17,8
Hefboom	: 6,61
Koers	: 2,19

Deze turbo long noteert eveneens op Euronext, maar wordt uitgegeven door ABN Amro Markets. Het verschil tussen de huidige zilverprijs en de stoploss bedraagt amper 12%. Dat stoplossniveau werd voor het laatst in juli 2010 bereikt. Door de hoge hefboom volstaat een klim van de zilverprijs met 15% om de waarde van de turbo te laten verdubbelen.

Naar analogie met de goudmijnaandelen bevinden ook de aandelen van zilverproducenten zich in zwaar weer. We vermelden twee ETF's die zich specifiek op zilveraandelen richten. De **Global X Silver Miners ETF** noteert op de NYSE met tickersymbool **SIL**. De onderliggende index is samengesteld uit aandelen van dertig zilverbijbedrijven. SIL staat sinds begin 2013 op een verlies van 49%. Het **iShares MSCI Global Silver Miners Fund** van uitgever BlackRock doet het niet beter. Deze tracker, met als tickersymbool **SLVP**, verloor dit jaar eveneens bijna de helft van zijn waarde.

Moeten we ons zorgen maken in verband met de voorstellen van minister van Financiën Geens in verband met de spaarfiscaliteit?

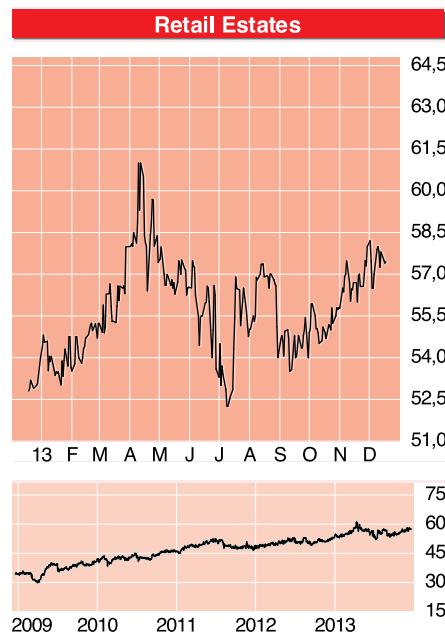
Het dossier is op het moment dat we dit schrijven nog volop in beweging, maar ten gronde wil het voorstel van minister Koen Geens de bronnen van de roerende inkomsten verbreden die belastingvrijstelling genieten. Het zal u niet verbazen dat we voorstander zijn van het fiscaal aanmoedigen van risicokapitaal. Momenteel zijn enkel de roerende inkomsten uit spaarboekjes tot maximaal 1880 EUR per persoon per jaar vrijgesteld van 15% roerende voorheffing. Vanaf 2015 zouden ook roerende inkomsten van termijnrekeningen, kasbons, obligaties en aandelen zijn vrijgesteld van 25% roerende voorheffing tot dat maximumbedrag.

De discussie gaat vooral over de modaliteiten van die belastingvrijstelling. Initieel zou de belastingplichtige via de belastingaangifte de roerende inkomsten moeten bewijzen, wat de deur openzet voor een roerendvermogenkadaster. In het laatste voorstel is sprake van een vrije keuze voor de belastingplichtige om al dan niet de roerende inkomsten – niet verworven via spaarboekjes – terug te vorderen via de belastingaangifte. In ruil moet de belastingplichtige op erewoord verklaren dat de som van de roerende inkomsten – inclusief die verworven via spaarboekjes – het wettelijk plafond van 1880 EUR niet overschrijdt.

Het voorstel komt op de vooravond van de inwerkingtreding (vanaf 1 mei 2014) van het centraal aanspreekpunt (CAP) bij de Nationale Bank, waar alle bankrekeningen en alle contracten van natuurlijke en rechtspersonen bij Belgische banken (retroactief vanaf 2010) worden gecentraliseerd. Hoewel de banken geen bedragen zullen doorgeven aan het CAP en de belastingambtenaren enkel in geval van vermoeden van fraude het CAP kunnen consulteren, is daarmee het begin van een roerendvermogenkadaster al wettelijk vastgelegd.

Het opentrekken van de vrijstelling van roerende voorheffing naar alle

vormen van roerende inkomsten is een stap in de goede richting en vermindert het fiscale voordeel van het spaarboekje. We betreuren echter dat in het voorstel geen sprake is van het (op zijn minst) gelijktrekken van de voorheffingsstarieven tussen de verschillende bronnen van roerende inkomsten. Waarom bijvoorbeeld niet één bevrijdend tarief van 21%? Waarom geen hernieuwde vorm van de wet-Cooreman-De Clercq? Zulke maatregelen zouden risicokapitaal pas echt stimuleren en de broodnodige zuurstof aan de Belgische economie geven.



Vindt u het een goed idee om te investeren in de nieuwe vastgoedbevak Qrf?

Sinds 18 december noteert met Qrf (25,44 EUR; NYSE Euronext Brussel, ISIN-code BE0974272040) inderdaad een nieuwe vastgoedbevak op de Brusselse beurs. Qrf specialiseert zich in investeringen in winkelvastgoed en haalde met de beursgang 75,38 miljoen EUR op via de uitgifte van 3.015.200 aandelen tegen 25 EUR per aandeel. Dat geld wordt, in combinatie met bankfinanciering, gebruikt om 29 panden te verwerven, verspreid over 19 locaties in België. De totale waarde van de vastgoedportefeuille bedraagt 114,2 miljoen EUR;

de helft in de provincie Antwerpen, de rest verspreid over vrijwel alle Belgische provincies. Het gaat om een mengeling van binnenstedelijk (66%) en buitenstedelijk winkelvastgoed (baanwinkels; 34% van de portefeuille). Het financiële plan voorziet in de eerste helft van 2014 in de extra aankoop van een of meer vastgoedportefeuilles voor 35 miljoen EUR.

Qrf verwacht dat het in 2015, over het boekjaar 2014, een eerste brutodividend van 1,30 EUR per aandeel uitkeert (5,2% brutorendement; 0,975 EUR netto per aandeel of 3,9% nettorendement). Als de uitbreiding van de vastgoedportefeuille in 2014 niet lukt, zakt het brutodividend wellicht naar 1,11 EUR per aandeel (3,33% nettorendement). De bevak wil inspelen op de verwachte toename van de bevolking in de grootsteden en in de regionale steden, en mikt daarbij op toplocaties die uitzicht bieden op een uitstekende bezettingsgraad (momenteel 96,6%). Uit een studie van Cushman & Wakefield blijkt dat de verhuurprijzen op zulke plaatsen crisisbestendig zijn, al zijn ze de voorbije drie jaar niet meer blijven gestegen. Daarnaast stelt de studie dat de verhuurrendementen sinds het begin van de crisis per saldo stabiel bleven rond 4,6%.

Qrf is als kleine bevak vooral geschikt voor de particuliere beleggers, die bij de IPO 46% van de aandelen (30% was voorzien) toegewezen kregen. Een IPO-prijs 10,8% boven de netto-investeringswaarde is aanvaardbaar. De schuldgraad van Qrf – 46% eind 2014 – laat nog ruimte voor extra investeringen, gezien het streefdoel van een schuldgraad van maximaal 55%. Het dividend vereist een zeer hoge pay-out van 97% van het uitkeerbare resultaat, waardoor positieve verrassingen vrijwel uitgesloten zijn. We hebben binnen de vastgoedbevaks een voorkeur voor investeringen in het seniorensegment (Aedifica, Orpéa) en stellen voor Qrf het advies 'niet kopen/afwachten' voor (rating 3B). Retail Estates (ook winkelvastgoed) heeft dezelfde rating.

Inside Portfolio

Naam	Munt	ISIN-Code	AK-Koers	Aantal	Koers	Waarde (EUR)	Gewicht	Rating	Historie
THEMA: CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (40,27%)									
ALSTOM	EUR	FR0010220475	25,36	175	EUR 25,56	€ 4.473,00	3,99	1C	47A/13
BOLLORE	EUR	FR0000039299	380,00	10	EUR 413,20	€ 4.132,00	3,69	1B	46AB/13
BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	NL0000852580	29,80	100	EUR 36,56	€ 3.656,50	3,26	3B	49B/13
CASINO	EUR	FR0000125585	76,55	60	EUR 79,59	€ 4.775,40	4,26	2B	42B/13
MICHELIN	EUR	FR0000121261	77,60	60	EUR 74,50	€ 4.470,00	3,99	1C	45B/13
PERNOD-RICARD	EUR	FR0000120693	85,75	50	EUR 79,65	€ 3.982,50	3,56	1B	49A/13
STANDARD CHARTERED	PNC	GB0004082847	1.425,00	350	PNC 1319,00	€ 5.495,18	4,91	1B	50A/13
TELEFONICA	EUR	ES0178430E18	11,48	350	EUR 11,42	€ 3.997,00	3,57	1C	49B/13
VOLKSWAGEN VA	EUR	DE0007664039	177,25	25	EUR 193,40	€ 4.835,00	4,32	1B	45A/13
YUM! BRANDS	USD	US9884981013	69,49	100	USD 72,73	€ 5.289,84	4,72	2B	49A/13

THEMA: ENERGIE (12,24%)									
AREVA	EUR	FR0011027143	13,29	300	EUR 18,53	€ 5.559,00	4,96	2C	44AB/13
FRED OLSEN ENERGY	NOK	NO0003089005	262,35	180	NOK 231,80	€ 4.979,29	4,45	1B	49B/13
SCHLUMBERGER	USD	AN8068571086	71,81	50	USD 87,26	€ 3.173,32	2,83	3B	43A/13

THEMA: GOUD&METALEN (7,80%)									
ANFIELD NICKEL CORPORATION	CAD	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD 1,56	€ 3.200,88	2,86	1C	48A/13
LUMINA COPPER CORPORATION	CAD	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD 5,40	€ 5.539,98	4,95	1C	45B/13

THEMA: LANDBOUW (18,69%)									
CF INDUSTRIES	USD	US1252691001	176,02	15	USD 228,24	€ 2.490,07	2,22	3B	50A/13
DEERE & COMPANY	USD	US2441991054	83,60	75	USD 89,41	€ 4.877,26	4,35	1B	48A/13
NUTRECO	EUR	NL0010395208	36,34	125	EUR 33,56	€ 4.194,38	3,74	1B	50B/13
SYNGENTA	CHF	CH0011037469	355,00	15	CHF 345,10	€ 4.239,21	3,78	1B	47B/13
TESSENDERLO	EUR	BE0003555639	19,03	300	EUR 17,10	€ 5.130,00	4,58	1C	47A/13

THEMA: VERGRIJZING (20,80%)									
ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	FR0000121667	73,22	60	EUR 72,80	€ 4.368,00	3,90	1B	51B/13
NOVO NORDISK	USD	US6701002056	174,79	35	USD 175,97	€ 4.479,56	4,00	1B	46AB/13
SANOFI	EUR	FR0000120578	75,45	60	EUR 73,33	€ 4.399,80	3,93	1B	51A/13
THROMBOGENICS	EUR	BE0003846632	10,43	250	EUR 17,25	€ 4.312,50	3,85	3C	46AB/13
TUBIZE (FIN)	EUR	BE0003823409	37,70	125	EUR 45,92	€ 5.740,00	5,12	1B	49B/13

Totale Portfeuille-return	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%	Return sinds 2013
	111.789,67	99,81 %	214,38	0,19 %	112.004,05	100,0%	-16,45%

AANKOOP: - VERKOOP: -

Woensdagavond na beurs raakte bekend dat CEO *Frank Coenen* opstapt bij **Tessenderlo Group**. Dat gebeurde 'in onderling overleg', maar het nieuws komt als een complete verrassing. Coenen stond bijna vier jaar aan het hoofd van de chemiegroep. Hij voerde een grondige, maar ook erg moeilijke transformatie door. Coenen vertrekt meteen en wordt opgevolgd door de tandem *Luc Tack* en *Mel de Vogue*. Die laatste is nu al de financieel directeur (CFO) bij Tessenderlo. Luc Tack is de sterke man bij *Picanol*, dat sinds enkele weken de nieuwe referentieaandeelhouder is bij Tessenderlo Group. De overname vond plaats tegen 22 EUR per aandeel. **Blijkbaar wil Luc Tack**

meteen de touwtjes in handen nemen bij Tessenderlo. Een stevige kanshebber voor 2014. Koopwaardig (rating 1B).

We hadden **Essilor** nog maar pas opgenomen in de voorbeeldportefeuille, of de Franse wereldspeler in lenzen kondigde al een overname in Canada aan, die ongeveer 15 miljoen USD aan de omzet toevoegt. Ter vergelijking: de groepsomzet na negen maanden bedroeg 3,8 miljard EUR. Essilor kocht *Suntech Optics*, een vooraanstaande verdeler van lees- en zonnebrillen aan 2800 verkooppunten in Canada. *Suntech Optics* is ook de eigenaar en de verdeler van *Ryders Eyewear*, kwalitatief hoogstaande zonnebrillen die

vooral geliefd zijn bij mountainbikers. *Suntech Optics* kan vanaf nu een beroep doen op de technologische expertise en het aanbod van **Essilor** om zijn productengamma verder aan te vullen en te optimaliseren. *Suntech Optics* is een vrij kleine overname, maar strategisch is ze niet zonder betekenis. Deze acquisitie ligt in het verlengde van de grote overname van het Amerikaanse *FGX* in 2010. Met beide wil **Essilor** zowel zijn geografische positie in Noord-Amerika als zijn positie in lees- en zonnebrillen verstevigen. **Het aandeel blijft 'koopwaardig' (rating 1B) en we handhaven uiteraard de kersverse positie in de voorbeeldportefeuille.**

Inside Beleggen:
Meiboornlaan 33, 8800 Roeselare
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: Compugraphics

Copyright 2011 by Biblo NV.
Abonnementen:
Bel: 078/353.313 (opvolging), 078/353.305 (werving) of
mail naar info@abbonnementen.be
Jaarlijkse abonnementsbijdrage: 299 euro
Bijkomende opbergmap:
12 euro door storting op rekening
IBAN : BE05 4032 1017 0175 - BIC : KREDBEBB

met vermelding van 'map Inside Beleggen'.

Alle rechten voorbehouden. Nadruk verboden. Informatie afkomstig van bronnen die wij als betrouwbaar beschouwen, maar zonder onze verantwoordelijkheid.



Inside Beleggen is een uitgave van Biblo