



Voor al uw beleggingsvragen

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

28 maart 2014 - nr. IB 13B

Jaargang 43

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

Inhoud

AAANDELEN	2-5
Seadrill, Technip, Newmont Mining, Vale	
CHECKLIST B	6
Wereld	
FLASH	7
Inditex	
DERIVATEN	8
Rusland	
MARKT IN BEELD	9
Kinopolis, MDXHealth, Bouygues, Symantec	
OPTIES	10
Coca Cola	
LEZERSVRAGEN	10-11
Genticel, Asian Citrus	
INSIDE PORTFOLIO	12
Tubize	

Aandelenindex

Asian Citrus.....	11
Bouygues.....	9
Coca Cola.....	10
Genticel.....	10
Inditex.....	7
Kinopolis.....	9
MDXHealth.....	9
Newmont Mining.....	4
Seadrill.....	2
Symantec.....	9
Technip.....	3
Tubize.....	12

China wordt modebewust

De markten maken zich zorgen om de Chinese economie, en vooral om de verzwakking van de Chinese industrie. Dat maakt het minder vanzelfsprekend om dit jaar de vooropgestelde groei van 7,5% te halen. Maar achterliggend mag men niet vergeten dat China steeds minder een productieland wordt en langzaam maar zeker evolueert in de richting van een diensteneconomie, zoals veel ontwikkelde landen het hebben voorgedaan. De Chinese competitiviteit werd de jongste jaren aangetast door de forse stijging van de lonen. Maar die beduidend hogere salarissen hebben wel de koopkracht van de Chinezen verhoogd en hen de mogelijkheid gegeven meer te consumeren.

Zo geven de Chinezen meer geld – en zelfs veel meer geld – uit aan kleding. Het modebewustzijn is enorm toegenomen in het land. Vooral Chinezen die jonger zijn dan 25 besteden een stevig deel van hun loon aan mode, en liefst aan westerse mode. Ze spenderen in verhouding zelfs 22% meer aan kleding dan Amerikaanse of Europese jongeren. Flink wat Chinese jongeren in steden als Peking en Sjanghai besteden 40% en meer van hun inkomen aan kleding, al ligt dat gemiddelde budget natuurlijk wel lager dan in het Westen.

Hippe markt

Studies van onder meer de Boston Consulting Group wijzen ook uit dat de verkopen van kleding tussen 2010 en 2020 ruim zullen verdrievoudigen, van 398 miljard yuan (CNY; 60 miljard USD) naar 1300 miljard CNY (circa 200 miljard USD), gedreven door jonge, modebewuste stedelingen in de leeftijdscategorie van 14 tot 45 jaar. Daardoor zal de Chinese markt voor mode-

kleding tegen 2020 uitgroeien tot de op één na belangrijkste ter wereld. De groei van de Chinese fashionmarkt zou in de komende vijf jaar zowat 30% van de totale verwachte groei van dat marktsegment vertegenwoordigen.

Bovendien is er het segment van de onlineshopping. Het item dat Chinezen het meest via internet bestellen, is kleding. Naar verwachting zouden tegen volgend jaar ruim 300 miljoen Chinezen online shoppen. Bovendien behoort de Chinese reisindustrie tot de snelst groeiende ter wereld. Tegen 2020 zouden liefst 100 miljoen Chinezen westerse steden aandoen. Die toeristen zijn ook flinke kopers van westerse producten, waaronder mode.

Een bedrijf dat we al geruime tijd

**CHINESE JONGEREN
BESTEDEN 40% EN
MEER VAN HUN INKOMEN
AAN KLEDING.**

volgen en dat van dit groeiverhaal profiteert, is de weefgetouwenproducent **Picanol**. Het bedrijf blijft een aanrader voor de komende jaren. Maar een van de grootste en sterkste groeiverhalen in de Europese mode-industrie is ongetwijfeld dat van het Spaanse **Inditex**, de groep boven het succesverhaal van de Zara-modeketen. Ook Zara internationaliseert volop en heeft al 425 verkooppunten in Azië en Oceanië, waarvan 77 in China zelf. Beduidend meer dan bijvoorbeeld H&M, Gap en Benetton. Naar aanleiding van de bekendmaking van de jaarcijfers 2013-2014 nemen we dat Spaanse steraandeel onder de loep (zie 'Flash' p. 7). ■

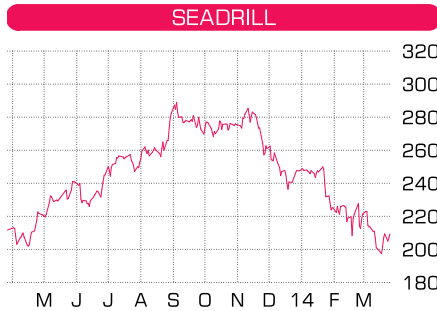
Europese aandelen

ENERGIE Seadrill



De koers van Seadrill verloor 30% sinds zijn piek in september vorig jaar. Dat is een gelegenheid om het bedrijf nog eens voor het voetlicht te plaatsen. Het Noorse bedrijf groeide onder de vleugels van hoofdaandeelhouder (24,5%) en miljardair John Frederiksen in tien jaar tijd uit tot een absolute wereldtopper. De Noren investeerden de jongste jaren fors in de uitbreiding van de vloot, waardoor het aantal installaties sinds eind 2009 steeg van 31 naar 49. Daarmee is de groei absoluut nog niet voorbij, want Seadrill heeft ook nog twintig platforms in aanbouw. Daarvan worden vier dit jaar opgeleverd, negen in 2015 en de rest in 2016.

Het bedrijf beschikt in vergelijking met de concurrenten over een jonge vloot van gemiddeld vijf jaar. Dat is een niet te onderschatten voordeel in de nasleep van de Macondo-ramp in de Golf van Mexico in 2010. Na de ramp werden de veiligheidsvoorschriften strenger. In ultradiepwaterinstallaties is Seadrill met 32 installaties – inclusief elf in aanbouw – het nummer twee, na Transocean. In hooggespecialiseerde jack-ups (installaties voor ondiepe wateren) is het met 32 installaties – inclusief negen in aanbouw – het nummer drie, na Ensco en Noble. Het bedrijf erkent dat de markt minder



■ **Koers:** 209,40 NOK
■ **Ticker:** Oslo
■ **Isin-code:** BMG7945E1057



snel groeit dan verwacht en besliste voorlopig geen nieuwe platforms te bestellen. Wel is Seadrill ervan overtuigd dat het om een tijdelijk fenomeen gaat en dat de oliemajors vanaf 2015 en 2016 opnieuw meer moeten investeren om hun oliereserves op peil te houden. De langeretermijnperspectieven ogen dus nog altijd positief.

Seadrill heeft voor de bestaande installaties dit jaar vrij weinig contractzorgen: 96% van de ultradiepzeeplatforms (de belangrijkste groep) en 80% van de jack-ups zijn volledig gecontracteerd. Voor 2015 bedragen die percentages respectievelijk 66 en 57%. Die percentages liggen hoger dan bij de meeste concurrenten. Voor de meeste installaties in aanbouw heeft Seadrill nog geen contract. Dat is een aandachtspunt, zeker gezien de flink opgelopen nettoschuldpositie, die sinds 2009 ruim is verdubbeld.

Als extra financieringsvehikels richtte het bedrijf in 2011 North Atlantic Drilling op en in 2012 Seadrill Partners. North Atlantic is eigenaar van de negen installaties van Seadrill, bestemd voor het noordpoolgebied. Seadrill heeft nog 70% van de aandelen in handen. Seadrill Partners is een fiscaal geïnspireerde master limited partnership (MLP), die intussen acht installaties van Seadrill verwierf en waarin Seadrill na een recente kapitaalverhoging nog 62,4% van de aandelen aanhoudt. Op die manier verzamelt Seadrill extra centen om de indrukwekkende groei, maar ook het fors gestegen dividend te financieren.

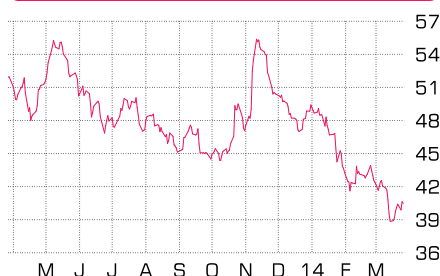
In 2009 betaalde Seadrill 1,05 USD per aandeel brutodividend, maar in 2013 bedroeg dat al 3,72 USD per aandeel, meer zelfs dan de nettowinst van 3,55 USD per aandeel. In 2014 zal het brutodividend (voorlopig voor het laatst) stijgen naar 3,92 USD per aandeel, of 11% bruto. ■

Conclusie

Seadrill noteert met 10 keer de verwachte winst 2014 en ruim 9 keer de verhouding ondernemingswaarde tegenover de verwachte bedrijfskastroom (ebitda) 2014, minstens 25% duurder dan het sectorgemiddelde. Gezien het hogere groeiprofiel en het dividend vinden we dit verantwoord. We verhogen het advies.

.....
■ **Advies:** koopwaardig
■ **Risico:** laag
■ **Rating:** 1A
.....

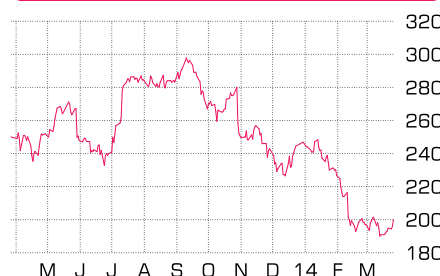
TRANSOCEAN INC



■ **Koers:** 40,47 USD
■ **Ticker:** RIG NYSE
■ **Isin-code:** CH0048265513



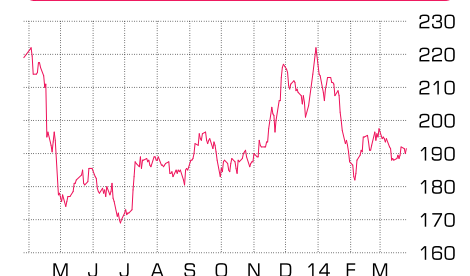
FRED OLSEN ENERGY



■ **Koers:** 200,00 NOK
■ **Ticker:** Oslo
■ **Isin-code:** NO0003089005



AKER ASA GROUP



■ **Koers:** 191,50 NOK
■ **Ticker:** Oslo
■ **Isin-code:** NO0010234552



Europese aandelen

ENERGIE Technip



De Europese oliedienstensector lag de voorbije maanden niet in de bovenste lade van de analisten. De olie- en gasmultinationals gaan spaarzamer dan in het verleden om met investeringen, en dat drukt het aantal orders en de marges van de dienstenbedrijven. Ook de aandeelhouders van Technip beleefden een moeilijk jaar. Vooral de prognoses die de onderneming in oktober gaf voor 2014-2015, deden de beurskoers een flinke correctie ondergaan.

In de wereld van de oliedienstensector is het Franse Technip met 38.000 werknemers een toonaangevende speler met belangrijke troefkaarten. Een eerste is het brede activiteitenterrein. Technip heeft een offshore- en onshore-afdeling, waar de eerste gaat om de installatie van boorplatformen op zee en de tweede hoofdzakelijk om lng en schaliegas. Maar daarnaast is er een afdeling Subsea, die slaat op flexibele pijpleidingen. Technip is absolute wereldtop met een unieke, verticale integratie in het ontwerp van flexibele pijpleidingen die worden gebruikt voor diepzeeboringen. Bijna alle nationale en internationale olie- en gasreuzen behoren tot het klantenbestand van het oliedienstesbedrijf, waaronder Exxon Mobil, Total, BP en Petrobras.

TECHNIP



♦ **Koers:** 74,60 EUR
♦ **Ticker:** TEC Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000131708



Een tweede troefkaart is de wereldwijde aanwezigheid. Technip is actief op alle continenten, en dat al decennialang. Zo werken evenveel mensen in Azië als in Europa (8900) voor Technip. In Azië is het al sinds 1982 actief. In Noord- en Zuid-Amerika dateert de aanwezigheid al van de jaren zeventig (3900 werknemers in Noord- en 4300 in Zuid-Amerika).

De jaarcijfers over 2013 gaven geen negatieve verrassingen. De groepsomzet van 9,3 miljard EUR (5,2 miljard offshore-onshore en 4,1 miljard subsea) was conform de eigen vooruitzichten in oktober, net als de marges van 6,7% (prognose tussen 6,5 en 7%) voor offshore en onshore en 14,3% (prognose minstens 14%) voor Subsea. Toch kon de koers een deel van het verlies van het vierde trimester goedmaken door een recordorderboek van 16,6 miljard EUR eind 2013 (een recordniveau) en

een verhoging van het dividend met 10%, tot 1,85 EUR bruto per aandeel. Ook al bleef de bedrijfstop bij de margedruk voor dit jaar: geen 14% meer voor subsea in 2014, maar minstens 12% bij een omzet tussen 4,35 en 4,75 miljard EUR.

Subsea zorgt voor circa 45% van de omzet, maar wel voor twee derde van de winst, omdat de marges in offshore en onshore met 6 à 7% beduidend lager liggen. Voor offshore en onshore ligt de omzetprognose voor dit jaar in de vork 5,4 tot 5,7 miljard EUR. De winst 2014 zal volgens de analisten veeleer in de buurt van die van 2013 liggen. Voor 2015 toont Technip zich zonder meer optimistisch, met een stijging van de marges van de Subseadivisie richting 15 à 17% en een omzet boven 5 miljard EUR. ■

Conclusie

Het orderboek en de dividendverhoging zijn signalen dat Technip niet door een crisis staat en slechts een kortstondige winstgroevertraging meemaakt. Tegen 14 keer de verwachte winst voor 2014 en 7 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) is het aandeel nog vrij goedkoop, vooral gezien de verwachte winstgroei voor 2015. We handhaven het advies en liggen op vinkenslag om het aandeel in de voorbeeldportefeuille op te nemen.

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

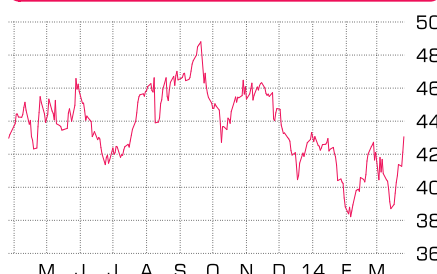
VALLOUREC



♦ **Koers:** 38,54 EUR
♦ **Ticker:** VK Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000120354



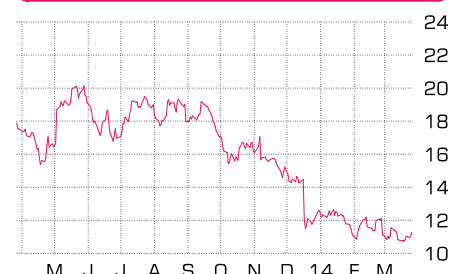
FUGRO



♦ **Koers:** 43,06 EUR
♦ **Ticker:** FUR Amsterdam
♦ **Isin-code:** NL0000352565



CGG



♦ **Koers:** 11,27 EUR
♦ **Ticker:** CGG Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000120164



Wereldaandelen

GRONDSTOFFEN

Newmont Mining



Begin februari daalde de koers van de Amerikaanse goud- en koperproducent Newmont naar het laagste peil sinds begin 2002. Veel mijngroepen zitten in hetzelfde schuitje, maar Newmont werd wel bijzonder zwaar getroffen. Het bedrijf moest over 2013 voor 3,4 miljard USD aan waardeverminderingen boeken. Daarvan was 2,9 miljard USD toe te schrijven aan operationele activa (Boddington en Tanami in Australië en Long Canyon in Nevada) en nog eens 0,5 miljard USD aan de waardevermindering van ertsreserves als gevolg van de lagere goudprijs. Daardoor sloot Newmont het boekjaar af met een nettoverlies van 2,5 miljard USD, tegenover nog een winst van 1,9 miljard USD een jaar eerder. De Akyem-mijn in Ghana werd tijdig en binnen het budget opgeleverd, wat 438.000 ounce goud aan de groepsproductie toevoegde. De output in het vierde kwartaal bedroeg 1,48 miljoen ounce. Dit bracht de groepsproductie over het volledige boekjaar op 5,1 miljoen ounce, aan de bovenkant van de verwachtingen en 2% meer dan in 2012.

Australië, Nieuw-Zeeland en Noord-Amerika (Nevada) staan in voor 60% van de groepsproductie. De bijdrage van Zuid-Amerika staat onder druk omdat Yanacocha in Peru stilaan matuur wordt en de ertsreserves geleidelijk

NEWMONT MINING



♦ **Koers:** 23,07 USD
♦ **Ticker:** NEM NYSE
♦ **Isin-code:** US6516391066



minder rijk worden. De kans is groot dat Afrika de fakkel overneemt. Naast Akyem wordt volgend jaar ook beslist over een uitbreiding van Ahafo. Toch wordt ook Zuid-Amerika niet vergeten, want in de pijplijn zit zich ook het Merian-project in Suriname. De voorbije jaren stonden in het teken van kostenbesparingen. Dit was ook nodig, want de kostprijs per geproduceerde ounce goud moest omlaag om operationeel winstgevend te blijven. Vorig jaar werd voor bijna 1 miljard USD in de kosten gesnoeid, terwijl ook voor 600 miljoen USD aan activa werden verkocht. Dit jaar zou de productie blijven steken op 4,6 tot 4,9 miljoen ounce. De totale productiekosten daalde vorig jaar met 6%, tot 1104 USD per ounce. In het vierde kwartaal was dit zelfs nog maar 1032 USD. Door de lagere output in vergelijking met vorig jaar zouden de totale productiekosten in 2014

opnieuw wat toenemen, tot 1075 tot 1175 USD per ounce. Als de prognoses uitkomen, zou dat in 2015 opnieuw moeten terugvallen naar 950 tot 1050 USD per ounce.

Voor de komende jaren mikt Newmont opnieuw resoluut op groei, met vanaf 2015 opnieuw een toename van zowel de goud- als de koperproductie. Die groei moet komen van Long Canyon in Nevada, maar vooral van Batu Hijau in Indonesië. De Indonesische overheid eist echter dat Newmont een nieuwe smeltfabriek bouwt, maar dat houdt economisch geen steek. Beide partijen proberen een overeenkomst te bereiken, maar dat kan enige tijd aanslepen. Newmont heeft een deel van de schulden geherfinancierd en is financieel in vrij goede gezondheid met een nettoschuldpositie van 2,7 keer de bedrijfskasstroom (ebitda). De groep benut de vrijgekomen kasstromen om die schuld verder te reduceren, de lopende projecten uit te voeren en het dividend uit te betalen. De groepsreserves bedroegen eind vorig jaar 88,35 miljoen ounce. ■

Conclusie

Indonesië heeft een belangrijke plaats in de toekomstplannen van Newmont Mining, maar de onzekerheid is erg groot. Na de koershalvering van vorig jaar en de massale afschrijvingen noteert Newmont tegen 1,2 keer de boekwaarde, tegenover een gemiddelde van 2,2 in de voorbije vijf jaar.

Advies: koopwaardig

Risico: hoog

Rating: 1C

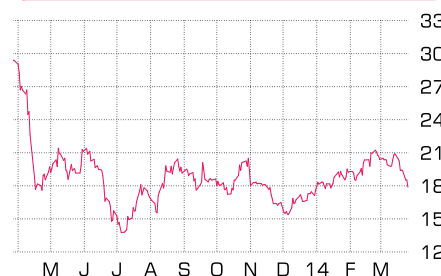
GOLDCORP INC



♦ **Koers:** 24,57 USD
♦ **Ticker:** GG NYSE
♦ **Isin-code:** CA3809564097



BARRICK GOLD



♦ **Koers:** 17,88 USD
♦ **Ticker:** ABX NYSE
♦ **Isin-code:** CA0679011084



KINROSS GOLD CORPORATION



♦ **Koers:** 4,25 USD
♦ **Ticker:** KGC NYSE
♦ **Isin-code:** CA4969024047



Wereldaandelen

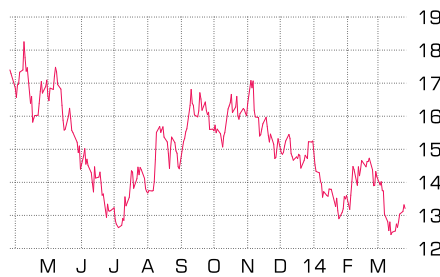
GRONDSTOFFEN

Vale

Het Braziliaanse Vale is de op twee na grootste mijngroep en de grootste ijzerertsproducent ter wereld. Het heeft daarnaast nog een goed uitgebouwde afdeling basis-metalen (nikkel en koper) en steenkool. Toch komt bijna drie kwart van de groepsomzet uit ijzererts. De beurskoers van Vale daalde deze maand naar het laagste niveau in vijf jaar. Dat valt vooral toe te schrijven aan de onzekere vooruitzichten rond ijzererts. Een ton ijzererts kostte in februari 2011 nog 200 USD. In september 2012 was dit nog maar 86 USD en een jaar later was de prijs opnieuw gestegen tot 142 USD.

Vanwege die hoge volatiliteit werd enkele jaren geleden overgeschakeld van prijscontracten op lange termijn naar overeenkomsten die meer rekening houden met de evolutie van de prijs voor onmiddellijke levering. Dat is zowel voor producenten als afnemers een mes dat langs twee kanten snijdt. Sinds begin dit jaar daalde de ijzererts-prijs al met ongeveer een vijfde. Door capaciteitsuitbreidingen bij de grootste producenten (naast Vale zijn dat Rio Tinto en BHP Billiton) gekoppeld aan een vertraging van de economische groei in China wordt voor 2014 op een overaanbod gerekend. Dat zal naargelang de schattingen uitkomen op 90 tot 136 miljoen ton, het hoogste surplus

VALE



♦ **Koers:** 13,21 USD
♦ **Ticker:** VALE NYSE
♦ **Isin-code:** US91912E1055



sinds 2006.

De recente prijsdaling is vooral een probleem voor de producenten aan de bovenkant van de kostencurve, waarvan de meeste zich in China bevinden. Voor die aanbieders is 120 USD per ton een kritisch prijsniveau dat nu dus niet wordt gehaald. De kans is dus reëel dat China niet minder, maar juist meer ijzererts zal moeten invoeren.

De wereldwijde staalproductie, waarvoor ijzererts in hoofdzaak wordt gebruikt, zal dit jaar met 4% toenemen. De hoge kwaliteit van de ertsen is een belangrijke troef die Vale kan uitspelen. De afstand tot China, dat de helft van alle geproduceerde ijzererts afneemt, is dan weer een nadeel tegenover Rio Tinto en BHP die vooral in Australië produceren. Vale probeert dat te compenseren met de Valemax-schepen, die tot 400.000 ton kunnen transporteren. Aanvankelijk was het de bedoeling om

in de Chinese havenstad Dalian aan te merken, maar China stak stokken in de wielen. Vale bouwde dan maar een nieuw opslag- en distributiecentrum in Maleisië, wat de transportkosten zal doen dalen van 22 USD naar 17 tot 18 USD per ton.

Vale boekte in het vierde kwartaal een fors nettoverlies van 6,45 miljard USD als gevolg van een belastinggeschil, de afwaardering van een mijn in Argentinië en de daling van de Braziliaanse real tegenover de USD. De bedrijfskasstroom steeg wel met de helft naar 6,64 miljard USD, het op twee na hoogste cijfer uit de geschiedenis van het bedrijf. De wildcard voor 2014 ligt bij nikkel, dat dit jaar tegen de trend fors duurder werd door het uitvoerverbod van ertsen in Indonesië en de situatie in Rusland. Vale is na het Russische Norilsk de grootste nikkelproducent ter wereld. Het management liet al weten dat de hogere kasstromen afkomstig van nikkel gebruikt zullen worden om het dividend te verhogen. ■

Conclusie

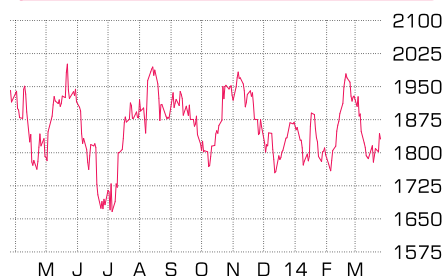
We menen dat het risico op een verdere daling van de ijzerertsprijzen al ruim in de koers zit verrekend. Daarnaast wordt geen rekening gehouden met het potentieel van de nikkelactiviteiten. Tegen amper 0,9 keer de boekwaarde is het aandeel goedkoop. Het hoge dividendrendement is voor aandeelhouders mooi meegenomen.

Advies: koopwaardig

Risico: hoog

Rating: 1C

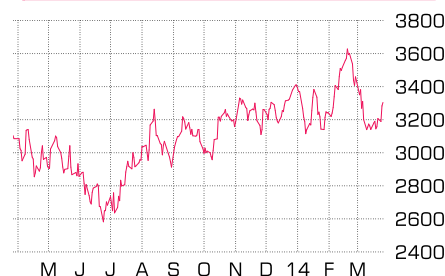
BHP BILLITON



♦ **Koers:** 1.831,00 PNC
♦ **Ticker:** Londen
♦ **Isin-code:** GB0000566504



RIO TINTO PLC



♦ **Koers:** 3.304,00 PNC
♦ **Ticker:** Londen
♦ **Isin-code:** GB0007188757



GLENCORE XSTRATA



♦ **Koers:** 3,79 EUR
♦ **Ticker:** 8GC Xetra
♦ **Isin-code:** JE00B4T3BW64



Checklist Wereld

Koers Munt Markt H12m L12m K/w13 K/w14 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:houden
3:verkoppen
A:laag risico
B:gemiddeld risico
C:hoog risico

* nieuw advies

Koers Munt Markt H12m L12m K/w13 K/w14 Rend. Rating Advies

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w13	K/w14	Rend.	Rating	Advies
Adobe Systems Inc	65,81	USD	NASD	71,11	41,91	56,7	32,1	0,0	3B	Verkoppen
Agnico Eagle Mines Ltd	30,08	USD	NYSE	41,10	23,77	41,2	33,8	1,0	1C	Koopwaardig
Alcoa	11,86	USD	NYSE	12,38	7,63	32,9	20,1	1,0	2B	Houden/afwachten
AMD	4,05	USD	NYSE	4,65	2,26	33,8	28,9	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Anfield Nickel	1,88	CAD	TOR	4,10	1,25	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Apple Inc	538,86	USD	NASD	575,14	385,10	12,6	11,7	2,3	2A	Houden/afwachten
Archer Daniels Midland	42,70	USD	NYSE	43,99	31,50	13,3	12,5	2,2	3B	Verkoppen
Asanko Gold Inc	2,21	CAD	TOR	3,47	1,67	-36,8	-22,1	0,0	1C	Koopwaardig
Australian Agricultural Co	1,24	AUD	ASE	1,34	1,02	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Barrick Gold	17,88	USD	NYSE	29,48	13,43	14,4	12,4	1,0	1B	Koopwaardig
Berkshire Hathaway	123,01	USD	NYSE	125,91	102,46	19,3	17,9	0,0	2A	Houden
Boeing	123,53	USD	NYSE	144,57	83,80	16,8	15,0	2,4	3B	Verkoppen
Cameco	22,80	USD	NYSE	25,84	17,27	25,6	17,4	1,5	1B	Koopwaardig
Caterpillar	71,99	EUR	PAR	72,00	60,07	12,6	10,5	2,5	2B	Houden/afwachten
Cb Gold Inc	0,17	CAD	TOR	0,58	0,09	-	-	0,0	2C	Speculatief houden
CF Industries	251,60	USD	NYSE	267,76	169,33	13,2	12,1	1,6	2B	Houden/afwachten
Cisco Systems Inc	22,32	USD	NASD	26,49	19,98	11,2	10,6	3,4	2B	Houden
Coca Cola	38,61	USD	NYSE	43,43	36,83	18,5	17,2	3,2	1A	Koopwaardig
Coeur Mining	9,31	USD	NYSE	19,01	9,71	-9,2	-13,1	0,0	1C	Koopwaardig
Cresud	0,87	USD	OTC	0,88	0,72	-17,4	-1,7	2,8	2C	Houden/afwachten
Deere & Company	88,33	USD	NYSE	93,88	79,50	10,5	11,6	2,3	1A	Koopwaardig
Disney (Walt)	78,62	USD	NYSE	83,65	55,99	19,5	17,1	1,1	3B	Verkoppen
Dupont De Nemours	48,00	EUR	PAR	49,85	35,00	11,1	9,9	2,7	2B	Houden
Ebay Inc	55,47	USD	NASD	59,70	48,06	18,6	16,4	0,0	2C	Houden
Eli Lilly	57,48	USD	NYSE	60,12	47,53	20,4	18,1	3,3	2A	Houden/afwachten
Exxon Mobil	94,70	USD	NYSE	101,74	84,79	12,7	12,4	2,7	1A	Koopwaardig
Facebook Inc	64,89	USD	NASD	72,59	22,67	51,5	38,4	0,0	3C	Verkoppen
Fedex Corporation	132,12	USD	NYSE	144,39	90,61	19,6	15,0	0,4	3B	Verkoppen
First Quantum Minerals Ltd	20,09	CAD	TOR	21,85	14,22	17,3	10,2	1,0	2C	Speculatief houden
First Solar Inc	68,37	USD	NASD	74,84	25,66	26,8	14,5	0,0	2C	Houden/afwachten
Ford	15,25	USD	NYSE	18,02	12,15	11,3	8,0	3,2	3B	Verkoppen
Formation Metals Inc	0,20	CAD	TOR	0,26	0,06	-	-	0,0	2C	Speculatief houden
Franco-nevada Corporation	50,12	CAD	TOR	59,84	33,05	47,3	41,8	1,5	2B	Houden/afwachten
Freeport-mcmoran Copper & Gold Inc	31,69	USD	NYSE	38,09	26,37	11,4	10,0	4,0	2B	Houden
Gabriel Resources	0,86	CAD	TOR	2,61	0,41	-43,0	-21,5	0,0	2C	Speculatief houden
General Electric	25,62	USD	NYSE	28,09	21,11	15,1	14,2	3,5	2B	Houden/afwachten
General Motors Company	34,51	USD	NYSE	41,85	27,11	9,1	7,0	3,5	3B	Verkoppen
Golden Star Resources Ltd	0,63	USD	AMEX	1,68	0,39	-31,4	15,7	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Google	1.131,50	USD	NASD	1.228,88	761,26	21,4	18,1	0,0	3B	Verkoppen
Great Basin Gold	0,00	USD	OTC	0,02	0,00	-	-	-	2C	Speculatief houden
Hewlett Packard	32,35	USD	NYSE	32,56	19,07	8,7	8,5	1,9	2B	Houden/afwachten
Iamgold	3,83	CAD	TOR	7,58	3,33	25,5	17,4	0,0	1C	Koopwaardig
IBM	192,62	USD	NYSE	214,89	172,19	10,8	9,7	2,1	1B	Koopwaardig
Intel	25,32	USD	NASD	26,98	20,75	13,6	12,7	3,6	1B	Koopwaardig
Kinross Gold Corporation	4,25	USD	NYSE	7,99	4,23	26,6	18,5	0,0	1C	Koopwaardig
Kivalliq Energy	0,24	CAD	TOR	0,37	0,18	-24,0	-24,0	0,0	1C	Koopwaardig
Lumina Copper	4,90	CAD	TOR	9,16	3,86	-81,7	-81,7	0,0	1C	Koopwaardig
Market Vectors - Gold Miners Etf	23,49	USD	ARCX	66,97	51,10	-	-	0,7	2B	Houden/afwachten
MasterCard	73,71	USD	NYSE	84,75	51,86	24,2	20,4	0,6	2B	Houden/afwachten
Mc Donald's	95,84	USD	NYSE	103,70	92,22	16,5	15,2	3,3	2A	Houden/afwachten
Merck & Co	40,60	EUR	PAR	41,59	32,12	11,8	10,9	3,1	2B	Houden/afwachten
Microsoft Corporation	40,34	USD	NASD	40,99	28,08	15,0	13,9	3,1	2A	Houden
Monsanto Company	111,72	USD	NYSE	117,50	94,00	21,3	18,6	1,5	2B	Houden/afwachten
Mosaic Company	48,52	USD	NYSE	64,65	39,75	17,4	14,1	2,1	3B	Verkoppen
Motorola Solutions Inc	65,16	USD	NYSE	67,69	53,28	16,4	14,5	1,9	1C	Koopwaardig
Newmont Mining	23,07	USD	NYSE	42,00	20,78	27,5	15,9	2,4	1C	Koopwaardig
Nike	73,65	USD	NYSE	80,26	57,98	24,6	21,2	1,2	2B	Houden
Novo Nordisk	44,06	USD	NYSE	48,42	29,90	23,2	20,3	1,4	2A	Houden/afwachten
Peabody Energy	15,80	USD	NYSE	21,84	14,34	-395,0	19,8	2,2	1C	Koopwaardig
Pepsico Inc	82,87	USD	NYSE	87,06	77,01	18,3	16,9	2,9	2A	Houden/afwachten
Petrobras	12,00	USD	NYSE	19,65	10,20	6,7	5,4	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Pfizer	32,18	USD	NYSE	32,96	27,12	14,3	13,8	3,3	2A	Houden/afwachten
Potash Corporation Of Saskatchewan	35,19	USD	NYSE	43,93	28,55	19,1	15,6	4,0	2B	Houden/afwachten
Procter&Gamble	79,81	USD	NYSE	85,82	73,61	18,9	17,5	3,0	2A	Houden/afwachten
Proshares Short Qqq	18,12	USD	ARCX	41,40	30,80	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Proshares Short S&p500	24,95	USD	ARCX	50,66	39,74	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Qualcomm	78,31	USD	NASD	79,03	59,02	15,3	13,8	1,8	2B	Houden/afwachten
Research In Motion Ltd	9,14	USD	NASD	16,59	5,44	-4,7	-6,2	0,0	2C	Speculatief houden



Koers Munt Markt H12m L12m K/w13 K/w14 Rend. Rating Advies

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w13	K/w14	Rend.	Rating	Advies
Sandstorm Gold	6,16	CAD	TOR	9,80	4,17	56,0	51,3	0,0	1C	Koopwaardig
Schlumberger	95,43	USD	NYSE	95,88	69,08	16,8	14,2	1,8	2A	Houden/afwachten
Silver Standard Resources Inc	10,97	CAD	TOR	13,52	5,38	-27,4	-548,5	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Silver Wheaton	22,37	USD	NYSE	31,95	17,75	20,2	22,4	1,3	1B	Koopwaardig
Spdr Gold Trust	126,41	USD	ARCX	185,85	121,39	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Symantec Corporation	18,79	USD	NASD	27,10	17,95	10,1	10,2	2,9	2B	Houden/afwachten
Tesla Motors Inc	211,35	USD	NASD	265,00	37,31	118,1	57,1	0,0	3C	Verkopen
Thompson Creek Metals Company	2,16	USD	NYSE	4,05	1,72	-54,0	12,7	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Transocean Inc	40,47	USD	NYSE	55,79	38,47	8,7	8,5	5,6	1B	Koopwaardig
Turkish Investment Fund	10,23	USD	NYSE	19,92	9,50	-	-	2,2	1C	Koopwaardig
Twitter	44,43	USD	NYSE	74,73	26,00	4.443,0	211,6	0,0	3C	Verkopen
Uranium Participation	5,53	CAD	TOR	5,99	4,70	-7,8	3,5	0,0	1B	Koopwaardig
Vale	13,21	USD	NYSE	18,55	12,29	6,4	6,6	1,0	1C	Koopwaardig
Vasco Data Security International Inc	7,84	USD	NASD	9,05	6,46	23,8	19,6	0,0	2B	Houden
Wal-Mart Stores	76,23	USD	NYSE	81,37	71,51	14,3	13,2	2,6	2B	Houden/afwachten
Yahoo	35,45	USD	NASD	41,72	22,70	22,4	19,6	0,0	3B	Verkopen
Yingli Green	4,25	USD	NYSE	8,77	1,62	-14,2	20,2	0,0	3C	Verkopen
Yum! Brands	73,78	USD	NYSE	78,68	63,19	20,3	17,6	2,0	1A	Koopwaardig

Flash

INDITEX

Succesverhaal Zara

Door de eurocrisis heeft Spanje geen al te beste naam bij economen en aandelenbeleggers. Het is een land in crisis, met zwaar gedaalde vastgoedprijzen en een enorm hoge werkloosheid. Maar dat betekent niet dat het land geen parels van bedrijven zou hebben. Een ervan is **Inditex**, dat zelfs een plaats heeft in de Eurostoxx50-index.

Inditex (voluit Industria de Diseno Textil), het bedrijf boven de succesvolle kledingketen Zara, werd vorig jaar vijftig. Het werd in 1963 gesticht door Amancio Ortega Gaona als textiel-fabrikant van vrouwenkleding. In 1975 ging in het Noord-Spaanse La Coruna de eerste Zara-winkel open. De eerste winkel buiten Spanje kwam er in 1988 in Porto. Het jaar nadien werd een eerste vestiging in New York geopend. Vandaag zijn er wereldwijd afgerond 1800 Zara-winkels, op zorgvuldig uitgekozen plaatsen in populaire steden in 87 landen.

Hoewel de groep afgerond 2 op de 3 EUR omzet haalt uit de Zara-winkels bestaat de groep uit acht merken – naast Zara ook Pull & Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home (bed- en badlinnen) en Uterqüe. Er zijn 6340 verkooppunten (+331 voorbije boekjaar) en ruim 128.000 personeelsleden (+8000 voorbije boekjaar). De beursgang volgde in het voorjaar van 2001 tegen omgerekend 14,7 EUR.

Inditex groeide uit tot een echt groei-verhaal, waarbij elk jaar sinds de IPO de winst van het jaar voordien werd overtroffen. Dat was ook voor het voorbije boekjaar 2013-2014 (afsluitdatum 31 januari) het geval. De omzet nam toe met 5%, tot 16,72 miljard EUR (+8%, zonder wisselkoersverschillen; was nog 8,2 miljard EUR in boekjaar 2005-2006) en lag 3% hoger in de winkels die al meer dan een jaar open zijn. Het nettoresultaat steeg met 1%, tot 2,38 miljard EUR (3,81 EUR per aandeel; was 3,79 EUR voor boekjaar 2013; 3,10 EUR voor 2012; 2,78 EUR voor 2011 en 2,11 EUR voor 2010). Het dividend wordt zelfs met 10% opgetrokken, tot 2,42 EUR per aandeel.

Dat groeiverhaal is ook op de Madrielse beurs niet onopgemerkt voorbijgegaan. Het aandeel steeg de voorbije vijf jaar met 255%, terwijl de IBEX-index bleef steken op +29% en de Eurostoxx50-index op +52%. Al kwakkelde de koers de voorbije twaalf maanden door het lagere groeiritme: +2% voor Inditex versus +28% voor IBEX en +20% voor Eurostoxx50. De weer aantrekkende verkopen (+12% voor de periode begin februari-midden maart) laten echter vermoeden dat de inzinking tijdelijk was (winstprognose van 4,29 EUR per aandeel voor boekjaar 2014-2015).

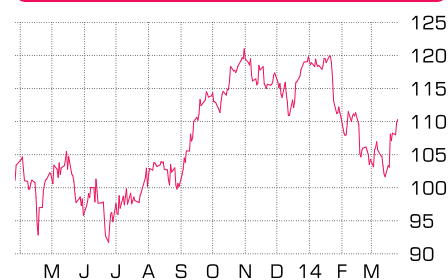
Wat maakt van Inditex zo'n sterk groeiverhaal? Precies het flexibele, geïntegreerde businessmodel, waarbij design, productie, logistiek en verkoop perfect op mekaar zijn afgestemd. De laatste modetrends worden meegenomen door de lancering van maar liefst 36.000 nieuwe items per jaar. Twee tot zes keer per week worden de winkels met de nieuwste items bevoorrad. Ze bevinden zich op vooraanstaande loca-

ties en bieden een goede prijs-kwaliteitsverhouding. De feedback van klanten zorgt voor eventuele bijsturing van de collecties. Binnen 24 tot 48 uur worden bestellingen van winkels overal ter wereld geleverd. Een vrijwel uniek gegeven. De gigant zet ook steeds meer in op onlineverkopen en is al in 27 landen in dat domein actief. ■

Conclusie

Inditex is zonder discussie topkwaliteit. Tegen ruim 24 keer de verwachte winst 2015 en een verwachte verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) van 14 is het aandeel niet goedkoop. We mikken wel op minstens 10% organische groei voor nog vele jaren. Bovendien is het aandeel een achterblijver, die bij bevestiging van groeiherstel kan inhalen. Vandaar de adviesverhoging.

INDITEX



♦ Koers: 110,30 EUR

♦ Ticker: Madrid

♦ Isin-code: ES0148396015



♦ Advies: koopwaardig

♦ Risico: gemiddeld

♦ Rating: 1B

Tegendraads Rusland

Er zijn op dit moment weinig tegendraadsere investeringskeuzes dan kiezen voor Russische aandelen. Toch lijken die volgens de klassieke waarderingsmaatstaven erg aantrekkelijk. De aandelen in de MSCI Russia-index noteren gemiddeld tegen minder dan 5 keer de verwachte winst en amper 0,7 keer de boekwaarde. Daarmee zijn Russische aandelen veruit de goedkoopste van alle opkomende markten. De waardering benadert zelfs het niveau van tijdens de crisis in 1998.

Toch staan weinig beleggers te springen om te investeren in Rusland. Daar zijn verschillende redenen voor. Ook voor de recente oprisping van de geopolitieke onrust stond Rusland niet bepaald bekend als investeringsparadijs. Transparency International omschreef het meermaals als een van de meest corrupte landen ter wereld, en de situatie gaat er het voorbije decennium zelfs op achteruit. Rusland was ook voor de inmenging in Oekraïne geen groeiwonder. Het Russische bruto binnenlands product klom vorig jaar met 1,3% en voor 2014 werd op een stijging met 2,4% gerekend. Die doelstelling lijkt intussen maar weinig realistisch.

Grote onzekerheid

Het belangrijkste punt is echter de grote onzekerheid. Welke sancties zal de rest van de wereld treffen tegen Rusland naar aanleiding van de annexatie van de Krim? En welke impact zullen ze hebben op de Russische economie? Tot nog toe blijft het bij wat spierballengerol van het Westen. Strengere visaverplichtingen en de bevrozing van buitenlandse tegoeden van enkele rijke Russen maken niet veel indruk.

Toch is er nog altijd een kans dat de situatie volledig uit de hand loopt en er een tweede Koude Oorlog van komt. Er is te veel gebeurd om zomaar onder de mat te vegen. De kans dat het conflict een stille dood sterft, is daardoor veeleer klein. In het slechtste geval zal Rusland buitenlandse activa op eigen bodem

onteigenen en wordt het gebannen van de internationale kapitaalmarkten. Daartussen zijn echter veel gradaties mogelijk.

Feit is dat Europa er absoluut geen belang bij heeft om de situatie op de spits te drijven. Rusland is de goedkoopste energiebron voor het oude continent, dat dreigt zich in eigen voet te schieten met strenge sancties. Bij de Verenigde Staten, dat dankzij de schaliegasrevolutie grotendeels energie-onafhankelijk is, speelt dat een veel minder grote rol.

We menen dat de grote onzekerheid in de koersen van Russische aandelen zit verrekend. Als het tot een verdere escalatie komt, zijn verdere koersdalingen niet onmogelijk. Op dit moment gaan we ervan uit dat het gezond verstand zal zegevieren.

Market Vectors Russia ETF (RSX)

Er zijn meerdere trackers en afgeleide producten die de kaart van Rusland trekken, maar in deze bijdrage focussen we ons op de grootste en ook veruit meest liquide ETF: de Russia ETF uit de Market Vectors productfamilie van uitgever Van Eck Global. Die noteert sinds april 2007 op de New York Stock Exchange met als tickersymbool RSX, en heeft intussen ongeveer 1,2 miljard USD onder beheer. RSX overschaduw

DE GROTE ONZEKERHEID ZIT IN DE KOERSEN VAN RUSSISCHE AANDELEN VERREKEND.

daarmee alle andere Rusland-trackers. RSX is ook erg liquide met een gemiddeld dagvolume van 6,3 miljoen stuks in de voorbije drie maanden. De jongste weken ligt de liquiditeit zelfs nog een stuk hoger, waarbij volumes van meer dan 25 miljoen ETF's niet ongewoon waren.

De onderliggende waarde van RSX is de Market Vectors Russia-index, een kapitalisatiegewogen index die 48 bedrijven telt. De voorwaarde om in de index te worden opgenomen, is dat de hoofdzetel van het bedrijf in Rusland

ligt, of dat minstens de helft van de omzet uit Rusland afkomstig is. Daarnaast zijn er minimumvereisten voor de liquiditeit en de beurskapitalisatie. In de praktijk noteren de meeste participaties in Londen of New York.

Eind vorige maand lag de gemiddelde koers-winst- en koers-boekwaardeverhouding van de aandelen uit de index op 5,5 en 0,68. De jaarlijkse beheersvergoeding van RSX werd vastgelegd op 0,62%. De tracker noteert bijna 20% onder het niveau van begin dit jaar. Energie is logischerwijze het sterkst vertegenwoordigd in RSX, met een aandeel van 42,1%. Daarna volgen materialen (16,6%), telecom (12,4%) en financiële dienstverlening (11,2%). We bespreken voor de volledigheid nog de vijf grootste participaties met hun indexgewicht op 25 maart.

Vijf grootste participaties

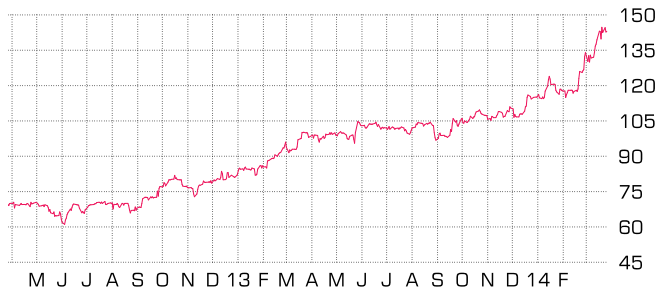
Gazprom (8,41%) is het grootste Russische aardgasbedrijf. Het werd gedeeltelijk geprivatiseerd, maar wordt nog altijd gecontroleerd door de Russische overheid. De groep voorziet in ongeveer een derde van de Europese aardgasbehoeften. Gazprom riskeert wel dat Oekraïne zijn openstaande rekening van meer dan 1,5 miljard USD niet betaalt. Rusland besliste om het voordeeltarief voor Oekraïne af te schaffen en opnieuw een marktconform tarief aan te rekenen. Na Gazprom is **Novatek (6,17%)** de grootste aardgasproducent van Rusland. **Lukoil (7,91%)** is een geïntegreerde energiegroep die, na Exxon Mobil, over de grootste olie- en aardgasreserves ter wereld beschikt.

Norilsk Nickel (5,89%) is de grootste nikkelproducent ter wereld, met een aandeel van ongeveer 17% in de wereldwijde nikkelproductie. De dominantie van de groep is nog groter in palladium. Met een jaarlijkse output van ongeveer 80 ton neemt Norilsk ongeveer 40% van de totale palladiumproductie voor zijn rekening. Een eventueel invoerverbod uit Rusland kan Norilsk parten spelen.

Sberbank (7,54%) is de grootste Russische bank en het nummer drie in Europa. Het bevroren van buitenlandse tegoeden, de invoering van kapitaalcontroles of het weren van de bank bij internationale transacties kunnen een flinke streep door de rekening van Sberbank zijn. ■

Markt in beeld

KINEPOLIS GROUP

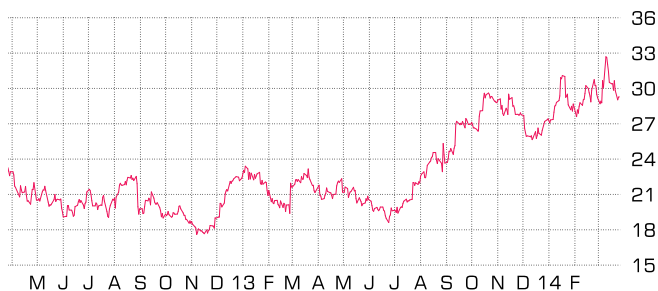


▶ **Koers:** 143,00 EUR
 ▶ **Ticker:** KIN Brussel
 ▶ **Isin-code:** BE0003722361

▶ **Advies:** houden
 ▶ **Risico:** laag
 ▶ **Rating:** 2A

De bioscoopgroep Kinopolis maakte bekend dat ze haar aandeel in vijfen wil splitsen. Daarover stemmen de aandeelhouders op de buitengewone algemene vergadering van 16 mei. Als het plan wordt goedgekeurd, stijgt het aantal aandelen tot 27,9 miljoen. Een analist verhoogde zijn koersdoel voor Kinopolis tot 150 EUR (voor de splitsing). CEO Eddy Duquenne knipte in de kosten en diversifieerde de groep in opera, voetbal en evenementen voor bedrijven. Bovendien wordt het vastgoed zo goed mogelijk gebruikt. Dat resulteerde op de beurs in een modelhausse, waarbij de koers in 2013 verdubbelde en dit jaar opnieuw aantrok met 25%. Op 130 EUR ligt de eerste horizontale steunzone van enig belang. De trend blijft tot nader order sterk stijgend.

BOUYGUES



▶ **Koers:** 29,28 EUR
 ▶ **Ticker:** EN Parijs
 ▶ **Isin-code:** FR0000120503

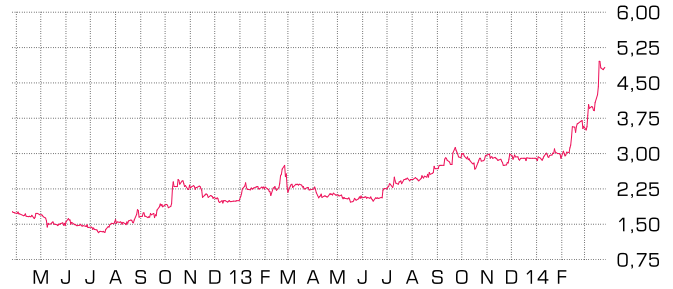
▶ **Advies:** houden
 ▶ **Risico:** gemiddeld
 ▶ **Rating:** 2B

Het Franse Bouygues geeft de strijd met Altice nog niet op rond de overname van SFR, de mobiele dochter van Vivendi. Bouygues trok zijn bod op van 11,3 miljard tot 13,15 miljard EUR. Wel daalt het aandeel dat Vivendi in het nieuwe bedrijf zou krijgen van 43 naar 21,5%. Concurrent Altice liet in een reactie weten dat het zijn bod van 11,75 miljard EUR voor SFR, plus een belang voor Vivendi van 32% in het nieuwe bedrijf, niet verhoogt. De bal ligt nu in het kamp van Vivendi. De koers van Bouygues, dat behalve in telecom en media ook actief is in de bouwsector, heeft al geruime tijd de stijgende trend te pakken. Op 35 en 40 EUR liggen weerstandszones, terwijl op 25 EUR een zeer sterke horizontale steunzone aanwezig is.

Voor al uw beleggingsvragen

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

MDXHEALTH

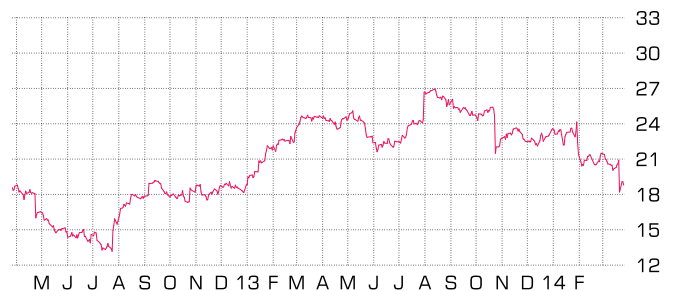


▶ **Koers:** 4,83 EUR
 ▶ **Ticker:** MDXH Brussel
 ▶ **Isin-code:** BE0003844611

▶ **Advies:** koopwaardig
 ▶ **Risico:** hoog
 ▶ **Rating:** 1C

Vorige week is de koers van het aandeel van MDX-Health sterk gestegen. Op 27 maart was het D-Day voor MDX, want een panel van de Amerikaanse FDA sprak zich uit over een darmkankertest van het Amerikaanse Exact Sciences, die deels is gebaseerd op de technologie van MDX. De uitspraak was nog niet bekend toen dit nummer werd afgewerkt. Geeft het panel groen licht, dan is de goedkeuring door de FDA slechts een formaliteit. Exact Sciences verwacht dat de test binnen vijf jaar 1 miljard USD kan opleveren. MdxHealth krijgt daarop royalty's, die analisten schatten op 4%. De trend blijft zich opwaarts ontwikkelen. Op 4 EUR bevindt zich de eerste steun, gevolgd door een sterkere steunzone op 3 EUR.

SYMANTEC CORPORATION



▶ **Koers:** 18,79 USD
 ▶ **Ticker:** SYMC NASDAQ
 ▶ **Isin-code:** US8715031089

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

De koers van de softwaregroep Symantec, die onder meer is gespecialiseerd in beveiliging, kreeg een dreun na het bericht dat topman Steve Bennett de laan werd uitgestuurd. Hij stond gedurende minder dan twee jaar aan het hoofd van Symantec. De resultaten van het ambitieuze turn-aroundprogramma Symantec 4.0 dat Bennett heeft ontwikkeld om de productiviteit van de verkopers te verhogen, de productinnovatie te versnellen en de marges te vergroten, waren gemengd. Technisch is de trend van het aandeel dalend en de koers belandde bij de horizontale steunzone op 18 USD. Begeeft die steun het, dan kan de steun op 14 USD worden opgezocht. Naar boven toe ligt weerstand op 20 USD.

Hausse-combinaties op Coca Cola

Coca-Cola behoort tot de bekendste merken ter wereld, al heeft de moedergroep **Coca-Cola Company (38,77 USD)**, waaronder het merk ressorteert, meerdere benen om op te staan. Ze telt niet minder dan zestien blockbusters – merken met een jaarlijkse omzet van meer dan 1 miljard USD, zoals Fanta, Sprite en Minute Maid. Met de koersontwikkeling van het aandeel verloopt het tegenwoordig minder vlot, en dat heeft te maken met het verlies van het groeiaureool. Al vier kwartalen op rij zag Coca-Cola zijn omzet dalen. Dat povere resultaat is te wijten aan de zwakke wisselkoersen in heel wat opkomende landen, en aan het groeiende gezondheidsbewustzijn, want een flesje Coke bevat heel wat suiker. Daarnaast speelt de concurrentie van goedkopere merken Coca-Cola parten.

Warren Buffett, de legendarische grootaandeelhouder van Coca-Cola, sprak over “zelfgenoegzaamheid”, maar de multinational blijft niet bij de pakken zitten. Het concern wil tegen 2016 voor 1 miljard USD kosten bespa-

ren. Daarnaast wil het meer investeren in alternatieve dranken en smaken, terwijl een programma voor de inkoop van eigen aandelen ervoor moet zorgen dat de winst per aandeel positief blijft evolueren. Tegen een koers-winstverhouding van 18 ligt het Coca-Cola-aandeel 15% onder de gemiddelde waardering van de afgelopen vijf jaar. We verwachten een koersherstel. Met gerichte optiestrategieën kunt u hierop inspelen.

Defensieve callspread

Koop call jan '1633 @ 6,40 USD

Schrijf call jan '1640 @ 2,35 USD

In deze defensieve callspread investeert u een bescheiden bedrag, terwijl een minimale stijging van de koers van het onderliggende aandeel resulteert in een fraaie winst. De basis wordt gevormd door de aankoop van de call januari 2016 met strike 33, een contract dat 640 USD kost. U recupereert zowat een derde van die som als u gelijktijdig de call 40 met dezelfde aflooptdatum schrijft. Uw inzet bedraagt 405 USD (640 – 235). In het ideale scenario trekt de koers van Coca-Cola aan tot 40 USD. Dan behaalt u op de vervaldag de maximale winst van 295 USD, of 73% meer dan uw inzet. Om dat te bereiken, volstaat een hausse van het onderliggende aandeel met 3%.

Agressievere callspread

Koop call jan '1642 @ 1,70 USD

Schrijf call jan '1647 @ 0,70 USD

is, waardoor de koers de daaropvolgende maanden daalt. Daarnaast is de biotechsector – anders dan sommige andere sectoren – zo divers dat succes bij een bepaald bedrijf geen indicatie is voor de slaagkansen van een ander bedrijf.

Genticel is gespecialiseerd in de ontwikkeling van therapeutische vaccins die het humaan papillomavirus (HPV) in een zo vroeg mogelijk stadium bestrijden. HPV is een virus dat kan leiden tot baarmoederhalskanker en waarvoor nog geen therapeutische behandeling in een vroeg stadium bestaat. Met ProCervix heeft het bedrijf sinds begin 2014 één product in een Europese fase II-studie. Tussentijdse veiligheidsresultaten volgen in 2015 en 2016, maar het is wachten tot 2017

Aan deze agressievere callspread spendeert u slechts een marginaal bedrag, terwijl u toch over mooie winstkansen beschikt als de koers van Coca-Cola redelijk aantrekt. Daarvoor hebt u bijna 22 maanden de tijd. De aankoop van de call januari 2016 met strike 42 kost 170 USD, maar door de 70 USD die u opstrijkt voor de verkoop van de call januari 2016 met uitoefenprijs 47, daalt uw inzet – en tevens uw maximale verlies – tot 100 USD (170 – 70). Als Coca-Cola per saldo 43 USD noteert, verdient u uw inzet terug. Dat gebeurt na een stijging met 11%. Wordt 47 USD aangetikt, dan boekt u de maximale winst van 400 USD of vier keer uw inzet. Daarvoor moet de koers van het Coca-Cola-aandeel met 21% opwaarderen.

Turbo

Koop call jan '1642 @ 1,70 USD

Schrijf put jan '1633 @ 1,85 USD

Bij deze turbo haalt u het geld nodig voor de aankoop van de call januari 2016 met strike 42 (1,70 USD) uit het schrijven van de put 33 met dezelfde aflooptdatum. Omdat dat laatste contract een premie van 185 USD oplevert, haalt u 15 USD (185 – 170) uit deze combinatie. Bovendien is uw verliesrisico kleiner dan bij een rechtstreekse aankoop van de stukken. U boekt winst als de koers van het aandeel op de vervaldag hoger ligt dan 42 USD en de mogelijke winst wordt niet afgetopt. Pas onder 32,85 USD (marge van 15%) lijdt u verlies. ■

op volledige resultaten. Bij succes volgt een fase III-studie in Europa en de Verenigde Staten. Het bedrijf hoopt het kandidaat-vaccin op de markt te brengen in 2021 of 2022. Het weliswaar

GENTICEL HEEFT NOG EEN LANGE WEG TE GAAN.

beloftevolle vaccin, waarvoor Genticel meer dan 1 miljard EUR piekomet verwacht, heeft dus nog een hele weg te gaan.

Daarnaast hebben de Fransen met multivalent HPV een tweede, preklinisch kandidaat-vaccin dat vier bijkomende HCV-types zou kunnen

Lezersvragen

De biotechaandelen presteren de jongste tijd heel goed. Ik denk dan ook dat het Franse biotechbedrijf Genticel na de beursgang zal stijgen. Wat is de mening van Inside Beleggen over deze nieuwkomer?

De stellingname dat Genticel, het Franse biotechbedrijf dat vanaf 9 april met ISIN-code FR0011790542 noteert op NYSE Euronext Parijs en Brussel, het goed zal doen omdat biotechaandelen in trek zijn, vinden we gevaarlijk. Uiteraard helpt een positief beurs- of sector klimaat, maar een garantie op succes is dat geenszins. De ervaring leert dat de uitgifteprijs vaak te hoog

behandelen, boven op de meest voorkomende types 16 en 18 die ProCervix bestrijdt. Daarvoor verwacht Genticel dat het in 2017 de eerste klinische studie kan opstarten. Ten slotte wil het samenwerkingsverbanden afsluiten voor de ontwikkeling van therapeutische vaccins op basis van Vaxiclase, het gepatenteerde technologische platform van Genticel. Met de beursintroductie willen de Fransen 30 tot 40 miljoen EUR ophalen. De indicatieve prijsvork bedraagt 6,75 tot 8,25 EUR per aandeel. De inschrijvingsperiode loopt tot 2 april, maar kan vervroegd worden afgesloten. We raden aan af te wachten en niet deel te nemen aan de IPO.

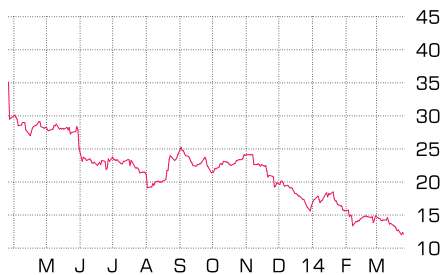
Waarom is Inside Beleggen nog steeds positief over Asian Citrus? Ik verloor al lang mijn vertrouwen, want volgens mij is dit een tweede Asian Bamboo-verhaal.

De voorbije drie jaar waren zeer ontgoochelend voor de grootste Chinese producent van sinaasappelen. Soms was dat te wijten aan externe factoren, maar in het bedrijf gebeurden ook dingen die de wenkbrauwen deden fronsen. Het nog altijd intacte, structurele groeiverhaal – minstens productieverdubbeling de komende acht jaar en profiteren van de stijgende binnenlandse Chinese consumptie – raakte volledig ondergesneeuwd. Het aandeel noteert 85% onder de koerspiek van 84 pence (GBP) per aandeel begin 2011.

Nadat eind 2013 enkele resoluties op de algemene vergadering werden weggestemd, besefte het bedrijf dat de communicatie en de corporate governance beter moesten. Begin maart kondigde het aan dat de 73-jarige Tony Tong, de oprichter, CEO en voorzitter van de raad van bestuur, een stap opzijzet. De ervaren ON Ng wordt CEO en met Herman Ng, sinds maart 2013 lid van de raad van bestuur, wordt gekozen voor een voorzitter met een financiële achtergrond. Tommy Tong, de zoon van de oprichter, wordt vicevoorzitter. Daarmee is een belangrijke stap gezet om op termijn het beleggersvertrouwen te herstellen.

Dat lukte deze week nog niet met de melding van de verwachte zomer oogst. Vorig jaar daalde die door een infectieziekte op de Hepu-plantage

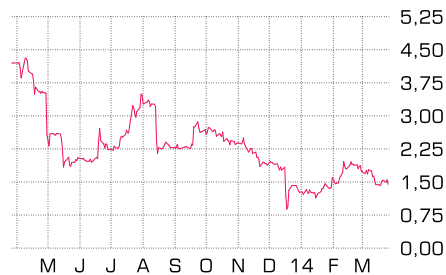
ASIAN CITRUS HOLDINGS LTD



♦ **Koers:** 12,12 PNC
 ♦ **Ticker:** Londen
 ♦ **Isin-code:** BMG0620W2019



ASIAN BAMBOO AG



♦ **Koers:** 1,45 EUR
 ♦ **Ticker:** 5AB Xetra
 ♦ **Isin-code:** DE000AOM6M79



DE WAARDERING VAN ASIAN CITRUS IS ABSURD LAAG.

tot 57.367 ton (71.814 ton in 2012). In 2014 rekt het bedrijf op 57.000 ton productie – een status-quo in plaats van een herstel. Positief is dat, in tegenstelling tot bij de winteroogst, de verkoopprijzen slechts dalen met 1 tot 1,3%.

Zoals verwacht waren de halfjaarresultaten zwak. De omzet daalde met 16,1%, tot 748,3 miljoen Chinese yuan (CNY) door de lagere winteroogst (-8,3%) en de lagere verkoopprijzen (-14,6%). Gelukkig hield de fruitverwerkingsafdeling goed stand. Door de gestegen kosten daalde de netto gezuiverde winst van 0,20 naar 0,03 CNY (of 0,3 pence) per aandeel. Dit jaar betaalt het bedrijf geen interimdividend. Ondanks het forse investeringsprogramma van de afgelopen jaren – voor het aanleggen van de Hunan-plantage en van de derde fruitverwerkingsfabriek – zakt de kaspositie nauwelijks, tot 16,8 pence per aandeel. We kijken uit naar de eerste stappen van het nieuwe management om iets te doen aan de absurd lage waardering van 0,2 keer de boekwaarde en 0,72 keer de kaspositie. We blijven Asian Citrus aanraden als langetermijnbelegging, maar het aandeel houdt wel een hoog risico in (rating 1C). ■

Agenda

Maandag 31 maart

België: overheidsschuld
 China: PMI (def.)
 Duitsland: PMI (def.)
 Duitsland: inflatie
 EU: PMI (def.)
 EU: inflatie
 VS: PMI (def.)
 Moury Construct: jaarcijfers 2013
 Sapec: jaarcijfers 2013

Dinsdag 1 april

VS: bouwuitgaven

Woensdag 2 april

VS: ADP-banenrapport
 Monsanto: resultaten Q2 2013-2014

Donderdag 3 april

EU: rentebesluit ECB
 VS: initiële werkloosheidsaanvragen
 VS: geldhoeveelheid
 VS: handelsbalans
 VS: ISM-index

Vrijdag 4 april

Duitsland: industriële bestellingen
 VS: industriële bestellingen
 VS: werkgelegenheidsrapport maart

Een dagelijkse update op
www.insidebeleggen.be

Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (43,23%)									
Bollore	FR0000039299	380,00	10	EUR	455,25	€ 4.552,50	3,85	1A	13A/14
Boskalis	NL0000852580	29,80	60	EUR	38,96	€ 2.337,30	1,98	2A	12A/14
Casino	FR0000125585	76,55	60	EUR	84,87	€ 5.092,20	4,31	1A	08B/14
Intel	US4581401001	24,80	250	USD	25,38	€ 4.600,32	3,89	1B	04A/14
Lafarge	FR0000120537	54,19	80	EUR	55,75	€ 4.460,00	3,77	1B	09B/14
LVMH	FR0000121014	126,70	30	EUR	132,55	€ 3.976,50	3,36	1A	06A/14
Michelin	FR0000121261	77,60	30	EUR	91,05	€ 2.731,50	2,31	2B	07B/14
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	125	PNC	2.938,00	€ 4.405,59	3,73	1A	07B/14
Standard Chartered	GB0004082847	1.425,00	350	PNC	1.235,12	€ 5.185,84	4,38	1B	11B/14
Telefonica	ES0178430E18	11,48	350	EUR	11,10	€ 3.886,75	3,29	1B	11A/14
Volkswagen VA	DE0007664039	177,25	25	EUR	180,95	€ 4.523,75	3,83	1A	12A/14
Yum! Brands	US9884981013	69,49	100	USD	74,17	€ 5.378,15	4,55	1A	06B/14
ENERGIE (11,24%)									
Fred Olsen Energy	N00003089005	246,78	225	NOK	200,00	€ 5.400,86	4,57	1A	07B/14
Royal Dutch Shell A	GB00803MLX29	26,32	80	EUR	26,25	€ 2.100,00	1,78	1A	11B/14
Schlumberger	AN8068571086	71,81	50	USD	95,43	€ 3.459,87	2,93	2A	04A/14
Uranium Participation	CA9170171057	5,75	650	CAD	5,53	€ 2.334,39	1,97	1B	11B/14
GOUD EN METALEN (7,13%)									
Anfield Nickel	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD	1,88	€ 3.662,81	3,10	1C	05A/14
Lumina Copper	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD	4,90	€ 4.773,35	4,04	1C	06B/14
LANDBOUW (18,57%)									
CF Industries	US1252691001	176,02	15	USD	251,60	€ 2.736,57	2,31	2B	09A/14
Deere & Company	US2441991054	83,60	75	USD	88,33	€ 4.803,68	4,06	1A	08A/14
Nutreco	NL0010395208	36,34	125	EUR	32,88	€ 4.110,00	3,48	1A	07A/14
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	336,00	€ 4.125,74	3,49	1A	07A/14
Tessenderlo	BE0003555639	19,03	300	EUR	20,62	€ 6.186,00	5,23	1B	10AB/14
VERGRIJZING (19,48%)									
Essilor	FR0000121667	73,22	60	EUR	72,95	€ 4.377,00	3,70	1A	11A/14
Novo Nordisk	US6701002056	34,96	125	USD	44,06	€ 3.993,55	3,38	2A	06A/14
Sanofi	FR0000120578	75,45	60	EUR	75,62	€ 4.537,20	3,84	1A	07B/14
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	20,47	€ 5.117,50	4,33	2C	12B/14
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	100	EUR	50,10	€ 5.010,00	4,24	2A	13B/14

PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	117.858,91	99,66	406,34	0,34	118.265,25	+2,3

(*) 1:koopwaardig 2:houden 3:verkoopen A:laag risico B:gemiddeld risico C:hoog risico

Aankoop: - Verkoop: -

Tubize en UCB presteren sterk

De jaarcijfers van Tubize, de controlerende holding boven het Belgische biofarmabedrijf UCB (36,2% van de aandelen), zijn eigenlijk niet meer dan een formaliteit. De belangrijkste inkomstenbron van Tubize zijn de dividenden van dochter UCB. Het recurrente resultaat is gestegen met 4,6%, tot 56,67 miljoen EUR. Dat is meer dan de verhoging van het dividend van UCB, dat sinds het boekjaar 2009 jaarlijks toeneemt met 2 eurocent bruto. Vorig jaar keerde UCB 1,02 EUR bruto per aandeel uit, of een groei met 2%. In mei zullen de UCB-aandeelhouders – de belangrijkste is

Tubize – weer 2 eurocent meer krijgen, of 1,04 EUR per aandeel.

Dat de winst meer is gestegen, heeft te maken met de gedaalde interestlasten op leningen (van 11,7 naar 10,2 miljoen EUR). De netto financiële schuld is afgenomen van 260,8 naar 255,5 miljoen EUR. De intentie om de financiële schuld verder af te bouwen verklaart waarom Tubize de dividendverhogingen van UCB niet volgt en eind april opnieuw een ongewijzigd dividend van 0,48 EUR per aandeel uitkeert.

Adviesverlaging

De omzet van UCB stagneerde in

2013 op 3,4 miljard EUR (-1%; +2% tegen constante wisselkoersen). Idem voor de recurrente bedrijfswinst (zonder uitzonderlijke elementen; rebit): 441 miljoen EUR (-1%; +12% tegen constante wisselkoersen) en een winst per aandeel van 1,93 EUR voor 2013 (was 2,10 EUR voor 2012; tegen constante wisselkoersen wel +1%).

We behouden op lange termijn ons vertrouwen in UCB en Tubize, maar door de koersstijging van de jongste maanden zouden we wachten op een terugval alvorens het aandeel te kopen. Vandaar de adviesverlaging voor Tubize naar 'houden' (rating 2A). ■

Directeur strategie: Danny Reweghs, **Uitgever:** Jos Grobden, **Verantwoordelijke uitgever:** Sophie Van Iseghem, p/a Roularta Media Group NV, Meiboomlaan 33, 8800 Roeselare (sophie.van.iseghem@roularta.be), **Grafieken en koers-update:** VWD, **Abonnementen:** Bel: 078/353.313 (opvolging), 078/353.305 (werving) of mail naar info@abbonementen.be. Jaarlijkse abonnementsbijdrage: 299 EUR, bijkomende opbergmap: 12 euro door storting op rekening, IBAN BE05 4032 1017 0175 - BIC KREDBEBB met vermelding van 'map Inside Beleggen'. **Copyright 2013:** Biblo NV. Alle rechten voorbehouden. Nadruk verboden. Informatie afkomstig van bronnen die wij als betrouwbaar beschouwen, maar zonder onze verantwoordelijkheid.

