



Voor al uw beleggingsvragen

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

4 juli 2014 - nr. IB 27B

Jaargang 43

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

Inhoud

AANDELEN	2-5
Ablynx, Pernod-Ricard, Total, Tesla Motors	
CHECKLIST B	6
Wereld	
FLASH	7
First Quantum Minerals	
DERIVATEN	8
VIX	
MARKT IN BEELD	9
Ageas, Solvay, GDF Suez, Philips	
OPTIES	10
LVMH	
LEZERSVRAGEN	10-11
Petrobras, Encana Corp.	
INSIDE PORTFOLIO	12
Lumina Copper; Henkel	

Aandelenindex

Ablynx.....	2
Ageas.....	9
Encana.....	11
First Quantum Minerals.....	7
GDF Suez.....	9
Henkel.....	12
Lumina Copper.....	12
LVMH.....	10
Pernod-Ricard.....	3
Petrobras.....	10
Philips.....	9
Solvay.....	9
Tesla Motors.....	5
Total.....	4

Beleggers zonder zorgen

Ook in het eerste semester van 2014 deden de financiële markten het rustig aan. Dagen met grote verliezen zijn niet of nauwelijks aan de orde geweest. Tegenvallende resultaten, geopolitieke spanningen... niets lijkt de beleggers uit hun evenwicht te kunnen brengen. Als we nog eens momenten van grote paniekeracties willen oprakelen, dan moeten we daarvoor steeds verder in ons geheugen graven.

Dat we er allemaal nogal gerust in zijn, mag blijken uit de historisch lage stand van de VIX-index. Die meet de beweeglijkheid van de Amerikaanse markt en wordt algemeen beschouwd als een graadmeter voor de mate waarin aandelenbeleggers zich gerust of ongerust voelen over de toekomst van de beurzen. Op 18 juni zakte de VIX-index tot 10,61 punten, meteen het laagste peil van de afgelopen vijf jaar en ook dicht bij het dieptepunt van het afgelopen decennium (9,89 op 24 januari 2007).

Beleggers maken zich dus absoluut geen zorgen over de toestand op de aandelenmarkten. Ze beseffen dat ze centrale banken in steun hebben en dat die er alles aan zullen doen om de rente nog geruime tijd historisch laag te houden. De centrale bankiers zijn van oordeel dat de westerse economieën nog onvoldoende zijn hersteld van de klappen van de financiële crisis om op eigen benen te staan. En die historisch lage rente zorgt op de beurzen voor het fameuze TINA-effect. Vrij vertaald, beleggers kopen meer en meer aandelen, omdat ze enig rendement op hun vermogen willen halen.

Die rust verontrust dan weer een aantal beleggers. Een lage VIX-index wordt gezien als een contra-indicator,

als stilte voor de storm. We kregen daarover een aantal vragen. Vandaar dat we onze rubriek derivaten daaraan wijden (p. 8). Vooral de tracker VQT lijkt ons een valabele piste.

Lage limieten

Een zeer lage VIX-index is historisch de voorbode van meer schommelingen en grotere volatiliteit op de aandelenmarkten. Alleen kan die VIX-index eerst nog geruime tijd – maanden tot zelfs enkele jaren – laag blijven. Een even klassieke vraag is hoe beleggers hun aandelenportefeuille kunnen beschermen, als ze een aantal weken op vakantie vertrekken naar het bui-

EEN LAGE VIX-INDEX
IS EEN
CONTRA-INDICATOR,
ALS EEN STILTE
VOOR DE STORM.

tenland, waar ze de markten moeilijker kunnen volgen. Want het klopt dat de beurzen volatieler kunnen zijn in de zomer, omdat de handel dunner is.

Naast wat bescherming met afgeleide producten (opties, trackers) is er ook de mogelijkheid, voor wie over nog liquiditeiten beschikt, om van een tussentijdse, zomerse correctie gebruik te maken door orders met lage limietkoersen te plaatsen.

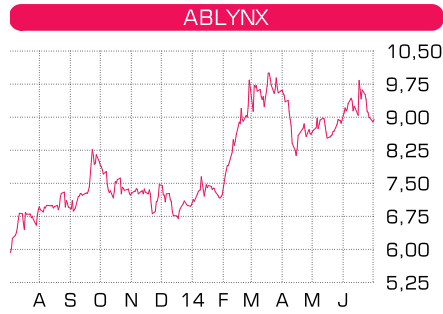
De voorbeeldportefeuille gaan we tegen het volgende nummer (28A) nog eens overlopen. We bekijken of we al dan niet actie moeten ondernemen tegen ons zomerreces, dat er in de weken 29 en 30 aan zit te komen. ■

Belgische aandelen

BIOTECH Ablynx

Ablynx beschikte eind maart over een comfortabele kaspositie van 203 miljoen EUR, met een verwachte netto-cashburn in 2014 van 30 tot 35 miljoen EUR. Hoewel minstens de helft van de kaspositie gereserveerd is voor de verdere ontwikkeling van ALX-0061, de nanobody waarmee Ablynx in 2013 een tot 'transactie van het jaar' bekroonde deal sloot met AbbVie, leek een kapitaalverhoging niet aan de orde. Ablynx verraste dan ook afgelopen maandag met de aankondiging via een private plaatsing – binnen het toegestaan kapitaal – minstens 30 miljoen EUR extra kapitaal op te halen. De uitgifte verliep succesvol en met de uitgifte van 10% extra aandelen tegen 8,5 EUR per aandeel, een normale korting van 5,56% op de vorige slotkoers, haalde Ablynx uiteindelijk 41,7 miljoen EUR op. Het totaal aantal uitstaande aandelen stijgt hierdoor naar bijna 54 miljoen.

Het extra geld verruimt de keuzemogelijkheden om eigen programma's tot in een verder klinisch stadium te ontwikkelen, en op die manier extra aandeelhouderswaarde te creëren. Die mogelijkheden zijn er ook. Ablynx kondigde in juni heel positieve fase II-resultaten aan van het anti-vWF nanobody caplacizumab, ter behandeling van de levensbedreigende



Koers: 8,95 EUR
Ticker: ABLX Brussel
Isin-code: BE0003877942



bloedziekte TTP. De duurtijd tot een normalisatie van het aantal bloedplaatjes daalde statistisch significant met 39% tegenover de placebogroep, en een bevestigde normalisatie werd meer dan 2 keer zo snel bereikt. Ablynx scoort hiermee een derde proof of concept, een nieuwe bevestiging van de nanobodytechnologie.

Het bedrijf bekijkt nu alle opties voor de verdere ontwikkeling van caplacizumab: volledig zelfstandig fase III uitvoeren en commercialiseren, uitlicentiëren na fase III, meteen uitlicentiëren of een variant op voorgaande. Het doel is hoe dan ook een fase III-studie (100 patiënten, kostprijs 20 miljoen EUR) in 2015 op te starten, met resultaten wellicht in 2017. De piekverkoppen worden geschat op 200 tot 300 miljoen USD. De versterkte financiële positie biedt ook perspectieven voor de zelfstandige ontwikkeling van

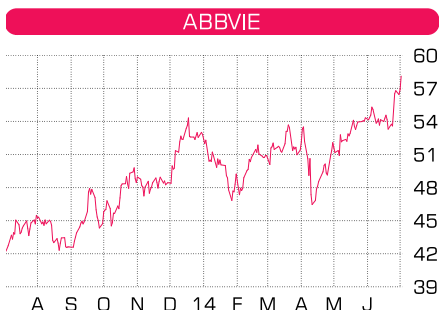
ALX-0171, de eerste geïnhaleerde nanobody voor de bestrijding van longinfecties veroorzaakt door RSV bij jonge kinderen. Na succesvolle pre-klinische en drie fase I-studies start Ablynx in het najaar met een fase II-studie met kinderen. De resultaten, mogelijk een vierde proof of concept, volgen al in 2015. De potentiële markt voor het anti-RSV middel is heel groot met jaarlijks 300.000 ziekenhuisopnames in de Verenigde Staten en Europa.

Ablynx heeft ook ambities om, na de deal met Merck in februari, in het domein van kankerimmunologie verdere stappen te zetten. Volgend jaar starten twee fase II-studies met ALX-0061 tegen reuma (resultaten in 2016) en lupus (resultaten in 2018). Op basis van die resultaten beslist AbbVie over het al dan niet licentiëren van ALX-0061. Tegenvallers in klinische ontwikkelingen zijn er ook: eerder dit jaar werd een eigen fase I-studie (ALX-0962; astma) al stopgezet wegens onvoldoende werking, en nu stopte Boehringer Ingelheim een fase I-studie met BI 1034020 (alzheimer). ■

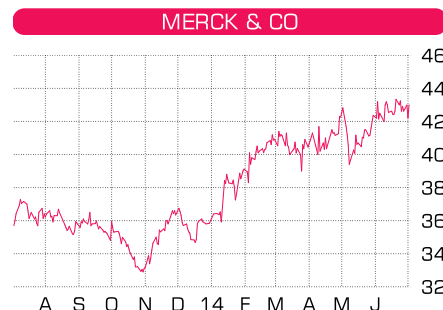
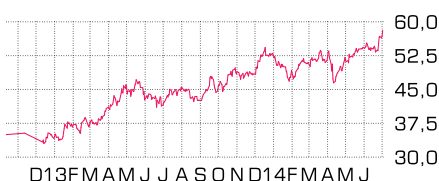
Conclusie

De goed getimede kapitaalverhoging onderschrijft de ambitie om de stevige pijplijn maximaal te valoriseren. Ablynx lijkt ideaal gepositioneerd om de komende jaren in die missie te slaan. Houd rekening met het bovengemiddelde risico, eigen aan biotech.

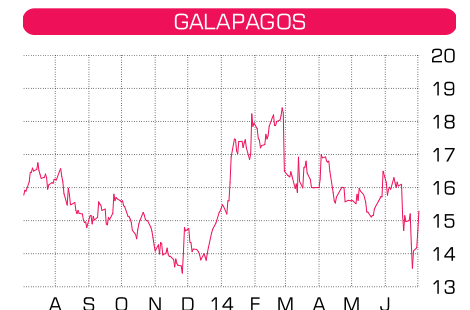
Advies: koopwaardig
Risico: hoog
Rating: 1C



Koers: 58,11 USD
Ticker: ABBV NYSE
Isin-code: US00287Y1091



Koers: 43,00 EUR
Ticker: MRK Parijs
Isin-code: US58933Y1055



Koers: 15,29 EUR
Ticker: GLPG Amsterdam
Isin-code: BE0003818359



Europese aandelen

VOEDING EN DRANK

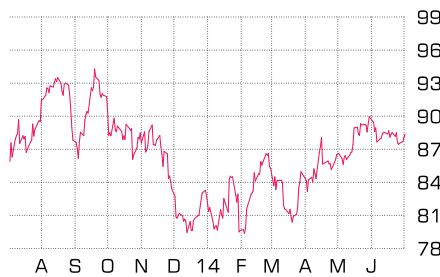
Pernod-Ricard



Het Franse sterkedrankenconcern Pernod-Ricard heeft net het boekjaar 2013-2014 afgesloten (afsluitdatum 30 juni; publicatie jaarcijfers op 28 augustus). Het zal geen topjaar zijn geweest, want het zat tegen in de belangrijke markt China. De overheidscampagnes tegen extravagante feestjes en geschenken in dat land wegen op de vraag naar dure whisky- en cognacsoorten. In de eerste negen maanden van het boekjaar (periode 1 juli-31 maart) is de groepsomzet dan ook teruggevallen met 7%, tot 6,19 miljard EUR, vergelijkbaar met de situatie na het eerste semester. Vooral de verkoop van de Martell-cognac en de Royal Salute-whisky gingen stevig (-9%) achteruit.

Bekijken we de situatie regionaal, dan zien we een daling van 12% voor Azië (waarvan 8% negatieve wisselkoers-impact). Zonder China was er een groei van 5% bij constante wisselkoersen in plaats van een terugval met 3%. De organische groei (zonder overnames of desinvesteringen) bij constante wisselkoersen in Europa (+2%) en de Amerika's (+3%) werd dus tenietgedaan door de stevige daling in China. Door het omzetverlies in China handhaaft het management de verwachting dat de bedrijfskasstroom (ebitda) voor het boekjaar 2013-2014 op een groei van

PERNOD-RICARD



♦ **Koers:** 88,38 EUR
♦ **Ticker:** RI Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000120693



1 à 3%, of een toename met het laagste percentage sinds het boekjaar 2009-2010.

Pernod Ricard ontstond in 1975 uit de fusie van twee Franse bedrijven gespecialiseerd in anijsdranken (Pernod en Ricard). Daarna volgden een hele riest overnames. We onthouden de aankoop van de wijn- en sterkedrankenactiviteit van Seagram in 2001. In 2005 werd, samen met Fortune Brands, Allied Domecq overgenomen, waardoor de groep in omvang verdubbelde en 's werelds nummer twee in wine and spirits werd. Drie later werd daaraan nog de eigenaar van ABSOLUT-vodka toegevoegd, zodat Pernod Ricard co-wereldmarktleider werd en zich vooral als wereldmarktleider in premium- en prestigemerken inzake sterke drank profileert.

Door die overnames beschikt de groep vandaag over 75 bedrijven op vier continenten, met 36 strategische merken.

De helft (18) daarvan zijn sterke, lokale merken, vier wijnmerken, waaronder het Australische Jacob's Creek, en de top 14 van de internationale topmerken. Twee zijn wereldwijde iconen: ABSOLUT-vodka en Chivas Regal-Scotch whisky. Daarnaast zijn er zeven Premium-merken: Ricard-pastis, Ballantine's-whisky, Jameson-Irish whisky, Havana Club-rum, Beefeater-gin, Malibu- en Kahlua-likeur. Tot slot zijn er vijf Prestige-merken: Martell-cognac, The Glenlivet- en Royal Salute-whisky, Mumm- en Perrier-Jouët-champagnes. De twee grootste strategische aandachtspunten bij het management van Pernod Ricard om waarde te creëren zijn: voortdurende innovatie en opwaarderen van de merken, waarbij het eerste vooral zorgt voor extra omzet en het tweede voor extra marge. Volgens het bedrijf zelf wordt nu zowat drie kwart van de omzet uit premiummerken gehaald. ■

Conclusie

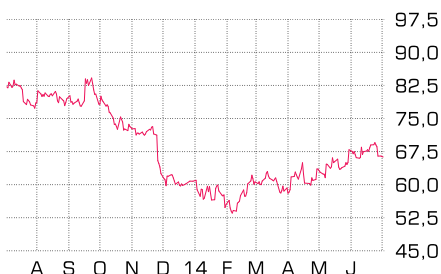
Pernod Ricard zat even in de voorbeeldportefeuille omwille van een stevige positie en een duidelijke strategie in de opkomende landen, op de eerste plaats Azië. Maar de specifieke problemen in China en de hoge waardering (bijna 20 keer de verwachte winst en een verhouding ondernemingswaarde (ev) ten opzichte van de bedrijfskasstroom (ebitda) van 14) weerhouden ons (voorlopig) van een koopadvies.

Advies: houden

Risico: laag

Rating: 2A

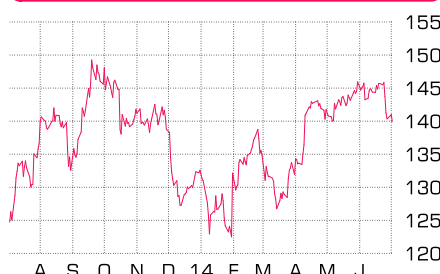
REMY COINTREAU SA



♦ **Koers:** 66,28 EUR
♦ **Ticker:** RMC Frankfurt
♦ **Isin-code:** FR0000130395



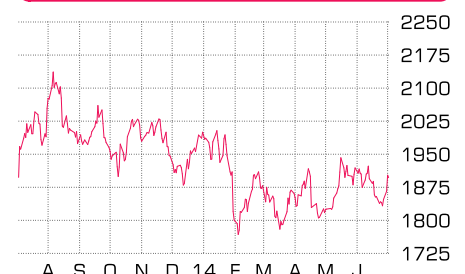
LVMH



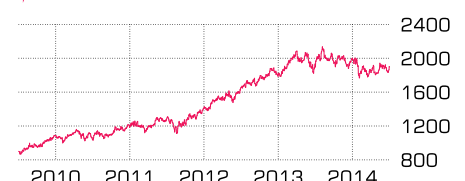
♦ **Koers:** 139,95 EUR
♦ **Ticker:** MC Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000121014



DIAGEO PLC



♦ **Koers:** 1.897,00 PNC
♦ **Ticker:** Londen
♦ **Isin-code:** GB0002374006



Europese aandelen

ENERGIE

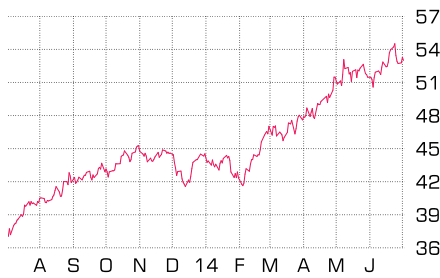
Total



De koers van Total brak de voorbije maanden eindelijk door de zone van 40 à 45 EUR, wat lang een niet te nemen hindernis leek. Beleggers herontdekken het aandeel als een vrij stabiel dividendaandeel, nu de risicovrije rentevoeten immer dieper wegzakken. In hun speurtocht naar rendement konden investeerders Total nog moeilijk negeren, gezien de lage koers-winstverhouding en het aantrekkelijke dividendrendement. De grootste onderwaardering is de voorbije maanden van de koerstabellen gevaagd, maar duur kan het aandeel nog niet worden genoemd. Bij een koers van iets meer dan 50 EUR blijft de koers-winstverhouding beperkt tot ongeveer 10, en biedt het aandeel een brutorendement van ongeveer 4,5%. Het management van Total speelt ook in op die speurtocht naar rendement. Bij de presentatie van de resultaten over het eerste kwartaal liet Total verstaan dat een dividendverhoging best mogelijk is, vooral omdat de vrije kasstroom eindelijk aandikt. Die kasstroom kan ook worden gebruikt om schulden af te lossen of eigen aandelen in te kopen, wat de winst per aandeel kan ondersteunen.

De vrije kasstroom is sinds enkele jaren het alfa en omega van de grote westerse oliebedrijven. Dat is de kasstroom die overblijft nadat het bedrijf

TOTAL



♦ **Koers:** 53,00 EUR
♦ **Ticker:** FP Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000120271



ook de noodzakelijke investeringen heeft gedaan. En daar wringt het schoentje bij Total & co. Zij moeten als een gek investeren om hun olie- en gasreserves op peil te houden, zodat bijna al het geld dat ze verdienen met de olieproductie per kerende in bijna bodemloze olieputten gestort wordt. Aandeelhouders protesteren en eisen nu ook een deel van de kasstroom op, bij voorkeur in de vorm van hogere dividenden.

In het geval van Total zaten die kasstromen vorig jaar nog niet lekker: de operationele activiteiten brachten 21,4 miljard EUR op, maar er vloeide een recordbedrag van 26 miljard EUR naar nieuwe investeringen, al werd ook voor 4,8 miljard EUR gedesinvesteerd. Om de dividenduitstroom van 5,3 miljard EUR te financieren, moest Total dus ook bij de bank aankloppen. Dat plaatje zou nu moeten veranderen. Het management zegt dat dit jaar minder

wordt geïnvesteerd en dat meer aandacht naar kostenbeheersing zal gaan. Daarnaast is Total ook bezig met de laatste fase van een desinvesteringsprogramma dat tegen volgend jaar 25 miljard EUR moet hebben opgebracht. Dit alles moet helpen om een hoger dividend mogelijk te maken.

Natuurlijk moeten ook de winstcijfers op peil blijven om een dividendverhoging mogelijk te maken. De resultaten van vorig jaar en het eerste kwartaal van dit jaar zijn echter niet denderend te noemen, gegeven de daling van de aangepaste nettowinst van meer dan 10%. Zwakke raffinagemarges door overcapaciteit in Europa spelen het bedrijf parten, maar de winst van Total leeft vooral van de ontginning van olie en gas, en aan dit front eisen iets lagere prijzen voor fossiele brandstoffen hun tol. Bovendien slaagde Total er vorig jaar opnieuw niet in om de productie op te voeren, ondanks het zware investeringsprogramma van de jongste jaren. Het bedrijf houdt wel vast aan de ambitie om tegen 2017 de productie op te voeren tot 3 miljoen vaten olie-equivalent per dag, tegenover 2,3 miljoen nu. Total blijft ook geloven in olieprijzen die structureel rond 100 USD per vat zullen schommelen. ■

Conclusie

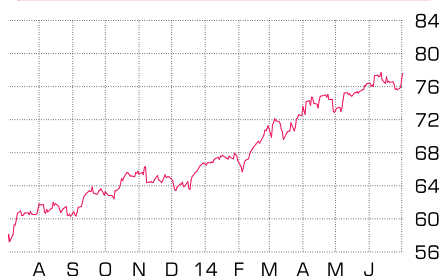
De koersstijging van de voorbije maanden werkte het gros van de onderwaardering weg, maar toch blijft Total een aantrekkelijk dividendaandeel.

Advies: koopwaardig

Risico: laag

Rating: 1A

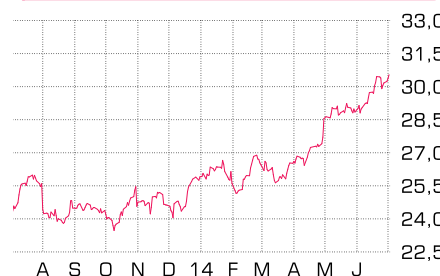
GBL



♦ **Koers:** 77,60 EUR
♦ **Ticker:** GBLB Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003797140



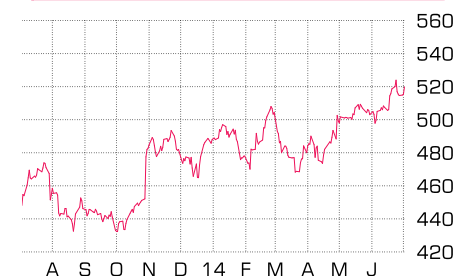
ROYAL DUTCH SHELL A



♦ **Koers:** 30,54 EUR
♦ **Ticker:** RDSA Amsterdam
♦ **Isin-code:** GB00B03MLX29



BP



♦ **Koers:** 519,80 PNC
♦ **Ticker:** Londen
♦ **Isin-code:** GB0007980591



Wereldaandelen

AUTOMOBIEL

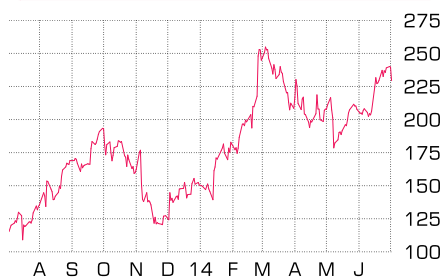
Tesla Motors



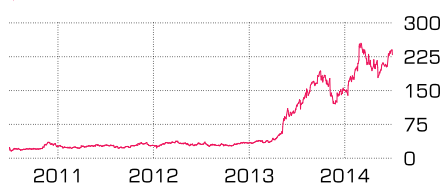
Tesla Motors is met een marktwaarde van bijna 30 miljard USD een ster op de beurs, maar de Amerikaanse groep blijft een bijzonder kleine autoconstructeur. In het eerste kwartaal werden 6457 elektrische voertuigen geleverd, waarmee Tesla op de wereldwijde automarkt een marktaandeel van 0,03% heeft. Niet dat Tesla niet ambitieus is, integendeel. De 22.450 verkochte wagens vorig jaar moeten er dit jaar 35.000 worden. In 2015 moet dit cijfer oplopen naar 75.000 en het voorlopige ultieme doel is 500.000 tegen 2020. Dan moet Tesla wel over een beter uitgebouwd gamma beschikken.

Voorlopig is de Model S het enige type in het aanbod van de Amerikaanse constructeur. Deze luxe limousine heeft een hoog prijskaartje, maar kan, in tegenstelling tot andere elektrische wagens, wel een grotere autonomie voorleggen. Binnen dit segment heeft de Model S dan ook geen concurrentie van andere elektrische wagens. Het gamma wordt pas ten vroegste begin volgend jaar uitgebreid met het Model X, een compacte SUV. In 2017 wordt een derde generatie elektrisch voertuig verwacht, waarmee Tesla zich naar het brede publiek zal richten. Dit berlinemodel zal ongeveer de helft kosten van wat de huidige

TESLA MOTORS INC



♦ **Koers:** 229,42 USD
♦ **Ticker:** TSLA NASDAQ
♦ **Isin-code:** US88160R1014



Model S nu moet opleveren.

Tesla besliste enkele weken geleden om de intellectuele eigendommen open te stellen voor andere constructeurs die elektrische voertuigen willen produceren. Op die manier hoopt Tesla de grote jongens aan boord te halen die tot nog toe achterbleven in dit segment. Tesla doet momenteel nog zo goed als alles alleen. Zowel de ontwikkeling, de productie als de verkoop is in eigen beheer, terwijl ook de batterijtechnologie intern werd ontwikkeld. De logica achter die beslissing is dat een gemeenschappelijk technologieplatform de productiekosten voor iedereen kan reduceren en de technologische vooruitgang stimuleren.

Tegelijk wil Tesla ook zo snel mogelijk komaf maken met de nadelen die elektrisch rijden nog ondervindt, zoals een gebrek aan laadstations, de lange oplaadtijden en de al bij al geringe

autonomie. Met name Nissan en BMW toonden zich al geïnteresseerd in de technologie die achter de zogenaamde 'superchargers' zit. Dat zijn laadstations die een sneller proces toelaten. Tesla plant de bouw van een Gigafactory voor de productie van batterijen voor elektrische wagens. Met het project, dat tegen 2017 moet afgerond zijn, is een investering van 4 tot 5 miljard USD gemeoid. Ook de Japanse batterijenproducent Panasonic heeft zich al achter het project geschaard. Tegen 2020 moet de fabriek een jaarlijkse output hebben van 500.000 lithium-ion-batterijen. Andere constructeurs vormen hierbij uiteraard ook een belangrijke afzetmarkt.

De resultaten van het eerste kwartaal werden niet zo goed onthaald. Tesla moest een verlies van 50 miljoen USD opbiechten en de omzetgroei bleef beperkt tot 10%. Sinds kort wordt de omzet van voertuigen die met een leasingovereenkomst worden verkocht, gespreid over de looptijd van het contract. Door extra uitgaven om het productieritme op te trekken, zal de vrije kasstroom dit jaar negatief zijn. ■

Conclusie

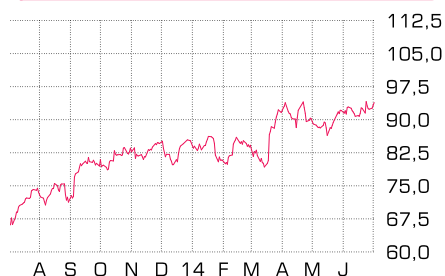
Het aandeel zet opnieuw een aanval in op de piekkoers van eind februari. Tegen 200 keer de verwachte winst en 8 keer de verwachte omzet van dit boekjaar zitten al veel beloftes in de koers verrekend. Ondanks de sterke omzetgroei houden we ons ver van dit aandeel.

Advies: verkopen

Risico: hoog

Rating: 3C

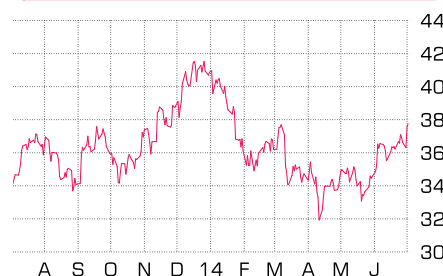
BMW



♦ **Koers:** 93,88 EUR
♦ **Ticker:** BMW Xetra
♦ **Isin-code:** DE0005190003



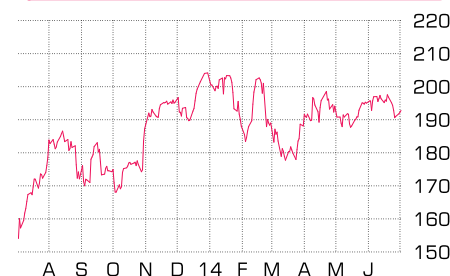
GENERAL MOTORS COMPANY



♦ **Koers:** 37,74 USD
♦ **Ticker:** GM NYSE
♦ **Isin-code:** US37045V1008



VOLKSWAGEN VA



♦ **Koers:** 192,80 EUR
♦ **Ticker:** VOW3 Xetra
♦ **Isin-code:** DE0007664039



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	73,01	USD	NASD	74,69	44,70	58,9	34,9	0,0	3B	Verkoppen
Agnico Eagle Mines Ltd	38,21	USD	NYSE	38,76	23,77	29,4	31,3	0,9	1C	Koopwaardig
Alcoa	14,80	USD	NYSE	15,18	7,63	32,2	21,4	0,8	3B	Verkoppen
AMD	4,22	USD	NYSE	4,65	3,04	24,8	22,2	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Anfield Nickel	0,87	CAD	TOR	2,95	0,78	-	-	0,0	2C	Houden/afwachten
Apple Inc	93,52	USD	NASD	95,05	58,50	14,9	13,7	2,1	2A	Houden/afwachten
Archer Daniels Midland	44,81	USD	NYSE	45,40	34,21	14,8	13,2	2,1	3B	Verkoppen
Australian Agricultural Co	1,24	AUD	ASE	1,32	1,02	-	-	0,0	1C	Koopwaardig
Barrick Gold	18,13	USD	NYSE	21,45	13,43	21,8	13,6	1,1	1B	Koopwaardig
Berkshire Hathaway	127,73	USD	NYSE	129,73	108,12	19,4	17,9	0,0	2A	Houden
Blackberry	10,94	CAD	TOR	12,59	5,79	-18,9	-25,4	0,0	2C	Speculatief houden
Boeing	127,62	USD	NYSE	144,57	98,99	16,7	15,3	2,2	3B	Verkoppen
Cameco	19,82	USD	NYSE	25,84	17,27	23,3	16,4	1,9	1C	Koopwaardig
Caterpillar	78,56	EUR	PAR	80,00	60,07	12,8	10,9	2,6	2B	Houden/afwachten
CF Industries	244,65	USD	NYSE	267,76	169,33	12,7	11,9	1,6	2B	Houden/afwachten
Cisco Systems Inc	25,08	USD	NASD	26,49	20,22	12,3	11,6	3,1	2B	Houden
Coca Cola	42,15	USD	NYSE	42,49	36,83	20,2	18,9	3,0	1A	Koopwaardig
Coeur Mining	9,21	USD	NYSE	16,95	6,62	-8,5	-12,6	0,0	1C	Koopwaardig
Cosan	12,96	USD	NYSE	16,89	10,33	9,9	5,4	1,1	1B	Koopwaardig
Cresud	13,32	USD	NASD	13,52	7,20	-9,4	-15,9	2,4	2C	Houden/afwachten
Deere & Company	90,35	USD	NYSE	94,89	80,50	10,6	11,7	2,6	1A	Koopwaardig
Disney (Walt)	86,44	USD	NYSE	86,87	60,41	20,6	18,6	1,0	3B	Verkoppen
Dupont De Nemours	48,10	EUR	PAR	51,10	39,47	11,7	10,1	2,7	2B	Houden
Ebay Inc	50,50	USD	NASD	59,70	48,06	16,9	14,9	0,0	2C	Houden
Eli Lilly	62,70	USD	NYSE	63,38	47,53	22,6	19,7	3,3	2A	Houden/afwachten
Encana	23,71	USD	NYSE	24,83	16,48	25,5	18,7	4,3	2B	*Houden/afwachten
Exxon Mobil	101,04	USD	NYSE	104,61	84,79	13,1	13,2	2,7	1A	Koopwaardig
Facebook Inc	68,06	USD	NASD	72,59	24,15	47,9	37,2	0,0	3C	Verkoppen
Fedex Corporation	152,27	USD	NYSE	152,84	97,54	17,3	14,3	0,5	3B	Verkoppen
First Quantum Minerals	22,82	CAD	TOR	23,63	15,06	20,9	11,3	0,8	1B	*Koopwaardig
First Solar Inc	70,69	USD	NASD	74,84	35,59	27,2	14,6	0,0	2C	Houden/afwachten
Ford	17,17	USD	NYSE	18,02	14,40	12,9	9,1	3,0	3B	Verkoppen
Formation Metals Inc	0,21	CAD	TOR	0,26	0,06	-	-	0,0	2C	Speculatief houden
Franco-nevada Corporation	60,85	CAD	TOR	61,66	35,45	60,8	55,3	1,4	2B	Houden/afwachten
Freeport-mcmoran Copper & Gold Inc	37,83	USD	NYSE	38,09	26,95	15,0	12,4	3,6	2B	Houden
Gabriel Resources	0,90	CAD	TOR	1,87	0,41	-30,0	-22,5	0,0	2C	Speculatief houden
General Electric	26,61	USD	NYSE	28,09	22,76	15,7	14,7	3,4	2B	Houden/afwachten
General Motors Company	37,59	USD	NYSE	41,85	31,70	12,1	8,0	3,2	3B	Verkoppen
Golden Star Resources Ltd	0,57	USD	AMEX	0,89	0,39	-28,4	28,4	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Google	582,67	USD	NASD	614,44	421,49	21,7	18,4	0,0	3B	Verkoppen
Hewlett Packard	33,88	USD	NYSE	35,20	20,25	9,1	8,7	1,9	2B	Houden/afwachten
Iamgold	4,39	CAD	TOR	7,45	3,25	29,3	19,1	0,0	1C	Koopwaardig
IBM	186,17	USD	NYSE	200,94	172,19	10,4	9,4	2,4	1B	Koopwaardig
Intel	30,98	USD	NASD	31,09	21,89	15,3	14,5	2,9	2B	Houden/afwachten
Kinross Gold Corporation	4,29	USD	NYSE	6,23	3,66	23,8	20,4	0,0	1C	Koopwaardig
Kivalliq Energy	0,19	CAD	TOR	0,30	0,18	-19,0	-19,0	0,0	1C	Koopwaardig
Lumina Copper	9,98	CAD	TOR	10,09	3,86	-110,9	-124,8	0,0	2B	Houden/afwachten
Market Vectors - Gold Miners Etf	26,24	USD	ARCX	66,97	51,10	-	-	0,7	2B	Houden/afwachten
MasterCard	76,20	USD	NYSE	84,75	56,70	25,3	21,2	0,6	2B	Houden/afwachten
Mc Donald's	100,35	USD	NYSE	103,78	92,22	17,4	16,0	3,2	2A	Houden/afwachten
Merck & Co	43,00	EUR	PAR	44,78	32,12	12,4	11,8	3,1	2B	Houden/afwachten
Microsoft Corporation	41,87	USD	NASD	42,29	30,84	15,5	14,5	2,8	2A	Houden
Monsanto Company	124,68	USD	NYSE	128,79	94,00	23,9	20,2	1,4	2B	Houden/afwachten
Mosaic Company	48,87	USD	NYSE	56,97	39,75	18,0	14,0	2,1	3B	Verkoppen
Motorola Solutions Inc	66,96	USD	NYSE	68,33	53,62	18,6	17,2	1,8	1C	Koopwaardig
Newmont Mining	25,36	USD	NYSE	34,27	20,78	29,1	17,7	0,4	1C	Koopwaardig
Nike	78,00	USD	NYSE	80,26	61,90	26,4	23,2	1,2	2B	Houden
Novo Nordisk	46,43	USD	NYSE	48,42	31,30	25,0	21,9	1,3	2A	Houden/afwachten
Peabody Energy	16,20	USD	NYSE	21,28	14,34	-22,2	67,5	2,0	1C	Koopwaardig
Pepsico Inc	89,67	USD	NYSE	90,24	77,01	19,8	18,3	3,0	2A	Houden/afwachten
Petrobras	14,28	USD	NYSE	17,97	10,20	8,3	6,3	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Pfizer	30,37	USD	NYSE	32,96	27,33	13,6	13,4	3,5	2A	Houden/afwachten
Potash Corporation Of Saskatchewan	37,81	USD	NYSE	40,07	28,55	20,7	16,8	3,7	2B	Houden/afwachten
Procter&Gamble	79,28	USD	NYSE	85,82	73,61	18,9	17,5	3,2	2A	Houden/afwachten
Proshares Short Qqq	16,48	USD	ARCX	41,40	30,80	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Proshares Short S&p500	23,16	USD	ARCX	50,66	39,74	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Qualcomm	79,73	USD	NASD	81,66	59,02	15,5	13,9	2,1	2B	Houden/afwachten
Sandstorm Gold	7,41	CAD	TOR	7,84	4,17	74,1	57,0	0,0	1C	Koopwaardig



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

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w13	K/w14	Rend.	Rating	Advies
Schlumberger	117,73	USD	NYSE	118,76	71,84	20,7	17,3	1,4	2A	Houden/afwachten
Silver Standard Resources Inc	9,28	CAD	TOR	13,52	5,38	-27,3	58,0	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Silver Wheaton	26,43	USD	NYSE	29,17	18,39	26,4	23,0	1,1	1B	Koopwaardig
Spdr Gold Trust	127,70	USD	ARCX	185,85	121,39	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Symantec Corporation	22,88	USD	NASD	27,10	17,95	12,2	11,3	2,8	2B	Houden/afwachten
Tesla Motors Inc	239,72	USD	NASD	265,00	104,50	206,7	77,1	0,0	3C	Verkopen
Thompson Creek Metals Company	2,88	USD	NYSE	4,05	1,72	22,2	13,1	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Transocean Inc	44,29	USD	NYSE	55,74	38,47	10,4	12,1	6,8	1B	Koopwaardig
Turkish Investment Fund	11,69	USD	NYSE	17,09	9,50	-	-	2,2	1C	Koopwaardig
Twitter	41,77	USD	NYSE	74,73	26,00	1.044,2	167,1	0,0	2C	Houden/afwachten
Uranium Participation	4,85	CAD	TOR	5,99	4,70	-7,5	4,6	0,0	1B	Koopwaardig
Vale	13,70	USD	NYSE	17,14	12,29	7,2	7,3	2,9	1B	Koopwaardig
Vasco Data Security International Inc	12,12	USD	NASD	13,15	6,46	27,5	22,0	0,0	2B	Houden
Wal-Mart Stores	75,62	USD	NYSE	81,37	71,51	14,6	13,4	2,6	2B	Houden/afwachten
Yahoo	35,35	USD	NASD	41,72	24,82	22,0	19,4	0,0	3B	Verkopen
Yingli Green	3,54	USD	NYSE	8,77	2,68	-8,4	14,2	0,0	2C	Houden/afwachten
Yum! Brands	81,54	USD	NYSE	82,13	64,08	22,2	19,3	2,0	1A	Koopwaardig

Flash

FIRST QUANTUM MINERALS

Spectaculaire groei

Het was dus uiteindelijk First Quantum Minerals dat enkele weken geleden een bod uitbracht op Lumina Copper. Wie het parcours van die Canadese mijnbouwgroep bekijkt, kan niet echt verrast zijn dat ze het Taca Taca-project heeft gekocht. Toch is het bedrijf een relatieve nieuwkomer in de mijnbouw. De eerste productie kwam er pas in 2003-2004. De groeicurve is sindsdien spectaculair, met heel wat extra productie. Die aangroei zal er ook de komende jaren zijn.

First Quantum Minerals heeft zeven operationele mijnen, gespreid over zes landen en vier continenten. Zoals de aankoop van het Taca Taca-project laat veronderstellen, staat koper centraal, met vorig jaar een productie van ruim 400.000 ton, maar daarnaast onder meer 47.000 ton nikkel en 250.000 ounce goud. Het langst in gebruik is de Kansanshi-mijn in Zambia (openluchtmijn; koper-goudproject), de grootste kopermijn in Afrika. Een tweede Afrikaanse mijn is de Guelb Moghrein-mijn in Mauritanië (koper-goudproject), gekocht in 2010 van Anglo American, met zeer lage productiekosten. De Ravensthorpe-mijn in Australië is een buitenbeentje binnen de groep, omdat het de enige mijn is waarbij geen koper betrokken is. Ravensthorpe is een nikkelmijn.

Dan komen we naar Europa, met

twee mijnen in Finland. De Kevitsa-mijn (koper-nikkel-platinaproject, maar nadruk op nikkel) ligt in Lapland, wat het erg uitdagend maakt qua klimaat en logistiek. De Pyhäsalmi-mijn (koper-zinkproject) ligt centraal in Finland. Veel zuidelijker in Europa is er de Las Cruces-mijn (openluchtmijn; koperproject) in Spanje. Tot slot maken we de overstap naar Azië, met de Cayeli-mijn (koper-zinkproject) aan de Zwarte Zee, in het Aziatische deel van Turkije.

Daarnaast heeft First Quantum maar liefst vijf projecten onder ontwikkeling. Daaronder de bouw van een kopermelter dicht bij Solwezi in Zambia, waar in de buurt het Sentinel-koperproject en het Enterprise-nikkelproject worden ontwikkeld. Maar het meest beloftevolle project in ontwikkeling is de bouw van de Cobre Panama-kopermijn in Panama. Dat is ook een wereldklasseproject, met een verwachte levensduur van 34 jaar en een verwachte jaarlijkse productie van liefst 320.000 ton. De huidige planning is om tegen het vierde kwartaal van 2017 een eerste productie te hebben. Mede door dat project hoopt het management tegen 2018 de productiecapaciteit op te trekken tot 1,1 miljoen ton koper en 110.000 ton nikkel. Beide cijfers houden dus ruim een verdubbeling in ten opzichte van de productie van 2013.

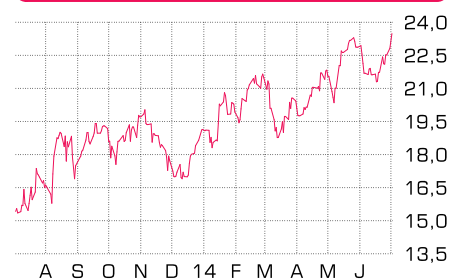
First Quantum is daarmee de sterkste groeier. Om die forse groei te realiseren is het amper 6% boven budget gegaan. Essentieel in tijden van lage grondstoffenprijzen is dat First Quantum tot de spelers met de laagste productiekosten behoort. Vijf jaar geleden zou First Quantum het ideale overnamedoelwit voor de grote spelers zijn

geweest. Met de aankoop van het Taca Taca-project denkt de groep al aan verdere expansie in het volgende decennium. Daarmee gaat ze in tegen de consensus van de grote spelers, die onder druk van hun aandeelhouders hun investeringen hebben teruggeschroefd. Het management van First Quantum is ervan overtuigd dat het huidige overaanbod aan koper tijdelijk is en dat er aan het eind van dit decennium weer een duidelijk tekort is. ■

Conclusie

We zijn onder de indruk van het groei-verhaal van First Quantum Minerals. We hervatten dan ook niet alleen de opvolging, maar zullen ook kiezen voor het gemengde bod bij Lumina Copper (zie 'Portefeuillecommentaar' p. 12).

FIRST QUANTUM MINERALS



♦ **Koers:** 23,49 CAD
♦ **Ticker:** Toronto
♦ **Isin-code:** CA3359341052



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

Opletten met volatiliteit

De jongste weken en maanden vestigden financiële media de aandacht op de **lage volatiliteitsindex VIX**. Eigenlijk is de VIX al een hele tijd erg laag. De recentste piek die naam waardig dateert al van het najaar van 2011, bijna drie jaar geleden dus. Sindsdien bleven de uitschieters beperkt en gingen de kortstondige opflakkingen ook steeds minder hoog. Begin februari was er voor het laatst een piek op 22, maar de voorbije weken blijft de VIX rond 12 kabbelen.

Misverstanden over VIX

De VIX wordt gebruikt om de verwachte of impliciete volatiliteit te meten. Een hoge VIX zou dus willen zeggen dat er forse koersschommelingen worden verwacht en dat de beleggersgemeenschap erg zenuwachtig is. Omgekeerd wijst een lage VIX dan op een uitgesproken gevoel van zelfgenoegzaamheid. Maar dat is niet het volledige verhaal.

De VIX meet de 30-daagse impliciete volatiliteit van de opties op aandelen in de S&P 500-beursindex. Die opties noteren op de Chicago Board of Options Exchange (CBOE). Impliciete volatiliteit is wat overblijft nadat van de prijs van een optie de fundamentele waarde (de afstand tot de uitoefenprijs) en de tijdswaarde (de resterende looptijd van de optie) worden afgetrokken. Een lage VIX veronderstelt dus een lage impliciete volatiliteit. Toch is het een brug te ver om daaraan automatisch conclusies over de marktpsychologie te koppelen. De optiemarkt CBOE is ook onderhevig aan vraag en aanbod. Bij een hoge vraag zullen de prijzen automatisch stijgen. Omgekeerd heeft een lage vraag naar opties een neerwaarts effect op de prijzen.

Zelden rendabel

Die laatste vaststelling is bijzonder interessant, want ze betekent dat ook lage volumes aanleiding geven tot een lage volatiliteit. Dat is exact wat

er de jongste weken en maanden aan de hand is. De beurzen kabbelen rustig voort, maar de volumes zijn wel opvallend laag. De beursrally is, met andere woorden, niet breed gedragen. Dat betekent ook dat er minder partijen zijn die hun opgebouwde winsten moeten afdekken. Anders gezegd, er is ook minder vraag naar opties. En zo is de cirkel rond.

Dat is meteen ook de verklaring waarom de VIX een heel lange periode erg laag kan blijven om dan ineens, schijnbaar uit het niets, omhoog te schieten. Dat kan dan een gevolg zijn van een plotse stijging van de volatiliteitsverwachting door omstandigheden zoals tegenvallende macro-economische cijfers, slechte bedrijfsresultaten of externe factoren als toenemende geopolitieke spanningen. Het kan echter even goed zijn dat de volumes ineens weer beginnen aan te trekken. Beide gaan meestal hand in hand en leiden tot hogere

TRACKER VQT IS EEN INTERESSANT INDEKKINGS-INSTRUMENT VOOR EEN AANDELEN-PORTEFEUILLE.

optieprijzen en een hogere impliciete volatiliteit.

Het slechte nieuws is dat een investering in afgeleide producten die de evolutie van de VIX schaduwen meestal niet rendabel is. Ten eerste zijn de pieken weliswaar hevig, maar meestal ook erg kort. Intussen gaat het doorrollen van die VIX-futures wel gepaard met een negatief rendement als gevolg van de prijsstructuur van deze termijncontracten (contango). We zijn dan ook eerder een koele minnaar van klassieke producten waarmee in VIX-futures wordt geïnvesteerd.

Het alternatief

Het goede nieuws is dat er ook een

alternatief bestaat. De tracker Barclays S&P 500 Dynamic VEQTOR ETN (ticker VQT, ISIN-code US06740C3372) werd in augustus 2010 gelanceerd door Barclays en noteert op de NYSE met als symbool VQT. Het product onderscheidt zich van de klassieke volatiliteitstrackers, omdat de beheerders hier iets gesofisticeerder te werk gaan.

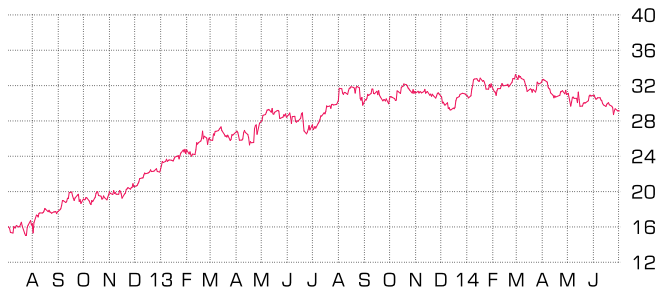
VQT investeert niet enkel in VIX-futures maar wijst de beheerde middelen dynamisch toe. Daarvoor werd een index ontwikkeld, de S&P 500 Dynamic VEQTOR Total Return Index. Die bestaat uit drie componenten: de S&P 500-index (tracker SPY, een aandelencomponent), de S&P 500 VIX Short-Term Futures Index (tracker VXX, de impliciete volatiliteit component) en ten slotte een cashgedeelte. De samenstelling van die drie componenten wordt dynamisch beheerd en wijzigt voortdurend. Om die samenstelling te bepalen, wordt onder meer gekeken naar de trend waarin de volatiliteit zich bevindt. Bij een stijgende volatiliteit wordt een hoger gewicht toebedeeld aan VIX futures. Daalt de volatiliteit, dan zal de aandelencomponent hoger worden.

Het cashgedeelte is bedoeld als buffer. Er is namelijk een stoploss ingebouwd: als de index over een periode van vijf dagen een negatieve return van 2% of meer laat optekenen, wijzigt de allocatie automatisch naar 100% liquiditeiten. Dat blijft zo tot het rendement weer boven -2% uitkomt. De jaarlijkse beheersvergoeding van VQT bedraagt 0,95%.

VQT is natuurlijk geen mirakelproduct. Gedurende de korte tijdspanne waarin de VIX effectief piekt, zullen klassieke VIX-futures het uiteraard beter doen dan VQT. Omgekeerd zal VQT bij een lage volatiliteit en stijgende beurzen minder goed presteren dan een investering in de S&P500 zelf. Dat laatste wordt geïllustreerd door de rendementen van de eerste jaarhelft. VQT staat 2% hoger tegenover een klim met 6% voor de S&P500. De zuivere VIX-trackers doen het echter een pak slechter, met een verlies van 32% voor VXX. Als bijkomend indekkingsinstrument voor een aandelenportefeuille zijn er zeker redenen om een investering in VQT te overwegen. ■

Markt in beeld

AGEAS



Koers: 29,14 EUR
Ticker: AGS Brussel
Isin-code: BE0974264930

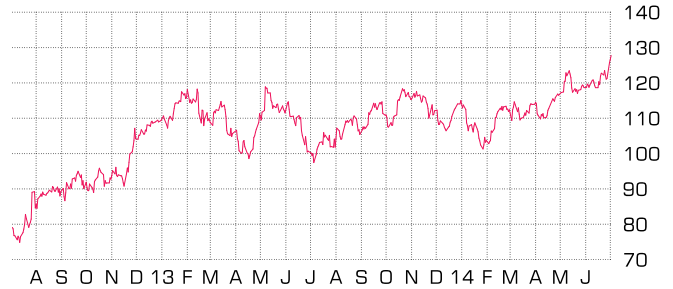
Advies: houden
Risico: laag
Rating: 2A

De schade van de hagelstormen die België in juni 2014 hebben geteisterd, wordt voor alle verzekeraars geraamd op 340 miljoen EUR. Voor Ageas wordt de financiële impact op het nettoresultaat voor het tweede kwartaal geschat op 20 tot 25 miljoen EUR. In het eerste halfjaar liet de koers van de verzekeraar een lichte daling optekenen, maar dat belet niet dat het aandeel de favoriet van veel analisten is voor het tweede semester. De eerste horizontale steun op 30 EUR – nu een weerstand – begaf het. Daardoor daalde de technische trend naar dalend. Let ook op het patroon van lagere toppen en lagere bodems. Op 26 EUR ligt een nieuwe steunzone.

Voor al uw beleggingsvragen

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

SOLVAY



Koers: 127,75 EUR
Ticker: SOLB Brussel
Isin-code: BE0003470755

Advies: houden
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

Inovyn is de naam van de joint venture van Solvay en het Britse Ineos, waarmee de Belgische groep de uitstap uit pvc voorbereidt. De voorwaarden werden aangepast om rekening te houden met de uitdagende marktomstandigheden, wat maakt dat Solvay meer risico's moet dragen. Na drie jaar stapt Solvay uit die joint venture. De koers van het aandeel kreeg een flinke duw in de rug na een koopaanbeveling van Exane BNP Paribas. Dat leidde ertoe dat de vorige top op 123,50 EUR het begaf, met een nieuw technisch aankoopssignaal als gevolg. Op 120 EUR ligt de eerste horizontale steun, gevolgd door nieuwe steun in de buurt van 117 EUR.

GDF SUEZ

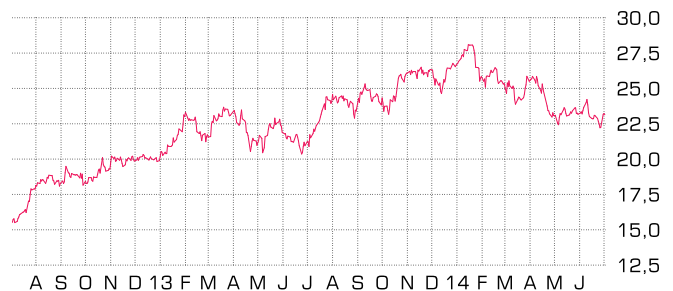


Koers: 20,14 EUR
Ticker: GSZ Parijs
Isin-code: FR0010208488

Advies: houden
Risico: laag
Rating: 2A

De Franse overheid bouwt haar belang in GDF Suez af. Ze verkoopt 3,1% van haar participatie van 36,7% via een private plaatsing, die 1,5 miljard EUR moet opleveren. Het geld moet dienen voor de geplande instap in industrieconcern Alstom, waarin de Franse overheid een belang van 20% wil nemen om referentieaandeelhouder te worden. Na een lang uitgesponnen baisse met een bodemvorming in februari 2013 doet de koers van het Franse energieconcern het aanzienlijk beter. De technische trend keerde duidelijk naar stijgend en op 18 EUR bevindt zich een sterke horizontale steunzone. Op korte termijn is de trend dalend.

PHILIPS



Koers: 23,14 EUR
Ticker: PHIA Amsterdam
Isin-code: NL0000009538

Advies: houden
Risico: laag
Rating: 2A

Het Nederlandse conglomeraat Philips gaat de Lighting-onderdelen Lumileds en Automotive verzelfstandigen. Philips wil daardoor de groei van die dochter aanzwengelen en de schaal vergroten. De groep onderzoekt ook de mogelijkheid om kapitaal van andere partijen aan te trekken in het nieuwe bedrijf, maar ze wil zeker aandeelhouder blijven. Een beursgang is een van de mogelijkheden. De analisten reageerden positief op die aankondiging. Na een zeer sterke haussebeweging, waarbij de koers een top van meer dan 28 EUR bereikte, is Philips teruggevallen. Op 22 EUR kwam de baisse ten einde. Mogelijk wordt hier een bodem gevormd.

Combinaties op LVMH: een update

Omstandigheden kunnen veranderen. Daarom is het een goede strategie optiecombinaties op aandelen af en toe opnieuw te bekijken. We doen dat voor de Franse producent van luxegoederen **LVMH (140,70 EUR)**, die we voor de eerste keer aanraadden op 24 januari 2014 (IB04B). Later publiceerden we een update op 14 april 2014 (IB17B). We zien geen enkele reden om te panikeren, maar we verlaagden wel onlangs het advies voor LVMH naar 'houden'. Na de recente stijging heeft het aandeel een faire waardering gekregen op de beurs, zodat het haussepotentieel beperkt lijkt. We nemen de eerdere combinaties onder de loep.

Defensieve callspread

U kocht call dec '14110 @ 21,30 EUR
U schreef call dec '14140 @ 5,05 EUR

We raden aan deze combinatie nu of bij een iets hogere koers van het LVMH-aandeel te sluiten. U kunt de gekochte call december 2014 met strike 110 verkopen tegen 3145 EUR, terwijl u 720 EUR moet neertellen voor de geschreven call 140 met dezelfde uitoefendatum. Als u dat doet, behaalt

u een winst van 800 EUR (3145 – 2130 + 505 – 720). Een alternatief bestaat erin de call december 2014 met uitoefenprijs 110 te verkopen en in de plaats de call juni 2015 met strike 140 te kopen, een contract dat 990 EUR kost. Met die timespread dekt u zich in tegen een eventuele hausse van LVMH, terwijl u toch een stuk winst op zak steekt.

Agressievere callspread

U kocht call dec '14130 @ 8,75 EUR
U schreef call dec '14140 @ 5,05 EUR

U kunt de gekochte call december 2014 met uitoefenprijs 130 terugkopen tegen 1375 EUR, terwijl u, zoals in het eerste voorbeeld, 720 EUR moet neertellen voor de call december 2014 met strike 140. Die operaties leveren momenteel een beperkte winst van 285 EUR op (1375 – 875 + 505 – 720). Daarom raden we aan even de kat uit de boom te kijken en te wachten op een kleine stijging van het aandeel vooraleer daartoe over te gaan.

Put schrijven

U schreef put dec '14120 @ 7,45 EUR

U kunt dat contract terugkopen tegen 150 EUR, omdat de premie sterk is teruggelopen door het gecombineerde effect van de hogere aandelenkoers en de kortere tijd tot de expiratie. Dat levert een winst van 595 EUR op (745 – 150). Doen, want het heeft weinig zin te wachten tot de laatste eurocent uit de koers van de optie is verdwenen. Bovendien hebt u dan de handen vrij voor andere optiecombinaties.

Bij onze update van 24 april 2014 (IB17B) stelden we een aantal nieuwe combinaties voor:

Defensieve callspread

U kocht call dec '14130 @ 17,90 EUR
U schreef call dec '14150 @ 6,60 EUR

Het verkopen van de gekochte call 130 kost 1375 EUR, terwijl het terugkopen van de geschreven call 150310 EUR kost. Dat komt u op een beperkt verlies van 65 EUR te staan (1375 – 1790 + 660 – 310). We zouden geduldig afwachten.

Agressievere callspread

U kocht call dec '14140 @ 11,40 EUR
U schreef call dec '14160 @ 3,50 EUR

Uw inzet bedroeg 890 EUR (1140 – 350). Het terugkopen van de geschreven call 160 kost 110 EUR, terwijl de verkoop van de gekochte call december 2014 140720 EUR oplevert. Wie dat momenteel doet, kijkt aan tegen een verlies van 180 EUR (720 – 1140 + 350 – 110). Omdat we geen imminent gevaar verwachten, lijkt het ook hier beter nog wat geduld op te brengen.

Put schrijven

Schrijf put dec '14140 @ 8,80 EUR

Hoewel de koers van het LVMH-aandeel wat is gedaald ten opzichte van het peil waarop we deze strategie aanklaarten, kunt u dat contract momenteel terugkopen tegen 710 EUR, zodat u een beperkte winst van 170 EUR (880 – 170) uit die combinatie haalt. Wacht tot de premie verder uit de koers van LVMH wegloopt. ■

Lezersvragen

Het aandeel van Petrobras kon de voorbije maanden fors herstellen, maar staat nu opnieuw onder druk. Wat is hiervoor de reden?

Het aandeel van de Braziliaanse olie-reus Petrobras is traditioneel heel vola-tiel. Dit jaar vormt hierop geen uit-zondering, met tot nu toe een verschil van 55% tussen de hoogste (15,94 USD) en de laagste koers (10,27 USD). De markt hoopt dat Petrobras na de presidentsverkiezingen van oktober meer speelruimte krijgt om de prijs-zetting van benzine en diesel, die

momenteel met een korting van 13 en 15% worden verkocht, te bepalen. De slinkende voorsprong van presidente Dilma Roussef in de verkiezingspolls voeden alvast die hoop.

Onlangs kondigde Petrobras echter een door de markt slecht onthaalde overeenkomst aan met de Braziliaanse overheid over het toekennen van extra productierechten uit het Buzios-veld in het presaltgebied. Petrobras bezat al de rechten voor de eerste 5 miljard vaten productie uit Buzios. De geschatte reserves bedragen intussen 15 tot 20 miljard vaten en de productie begint in 2016. Het bedrijf maakte geen details bekend over het winstverdelingsmechanisme

en betaalt tussen 2014 en 2018 in totaal 18 miljard Braziliaanse real (BRL; 6,7 miljard USD) voor productie die ten vroegste in 2021 zal beginnen. Petrobras investeert fors met het oog op een productieverdubbeling tegen

**HET AANDEEL VAN
PETROBRAS ZAL
MINSTENS TOT DE
PRESIDENTS-
VERKIEZINGEN
IN OKTOBER
VOLATIEL BLIJVEN.**

2020 en de schuldpositie is met 4 keer de jaarlijkse bedrijfskasstroom (ebitda) al heel hoog. Hoewel CEO Maria das Graças Foster het ontkent, vergroot die deal de kans op een kapitaalverhoging in 2015.

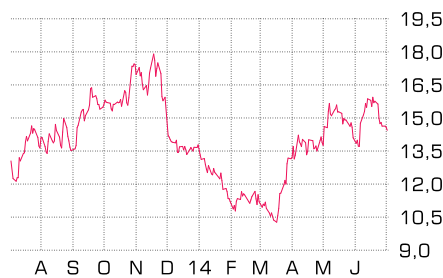
Petrobras zal de komende jaren voor 11 miljard USD activa verkopen en het personeelsbestand met 12,4% verminderen. De resultaten overtuigen nog altijd niet. In het eerste kwartaal daalde de nettowinst met 31%, tot 0,37 USD per aandeel. Na twee jaar van dalende productie (-2,2% in 2012 tot 2,54 miljoen vaten per dag) verwacht Petrobras in 2014 7,5% groei. Na de eerste vier maanden staat de teller slechts op +0,6%. Het aandeel zal de komende maanden perioden van hoop (op minder politieke inmenging) en vrees (vanwege de financiële zorgen) afwisselen. Op lange termijn blijven we het aandeel aanraden voor de risicobewuste investeerder (**rating 1C**).

Enkele jaren geleden stond Encana in de checklist. Kan u nog eens een update geven over dit bedrijf?

Encana is een middelgroot Canadees energiebedrijf dat uitsluitend actief is in Noord-Amerika. Tot vorig jaar zette het bedrijf vooral in op schaliegasproductie, vorig jaar goed voor ruim twee derde van de operationele kasstroom (ebitda). De aardgasrijzen in de Verenigde Staten stonden de voorbije jaren, onder invloed van de schaliegasrevolutie, sterk onder druk, al kon de prijs wel ruim verdubbelen sinds het dieptepunt begin 2012 van 2 USD per cubic feet (28 kubieke meter). Encana had het in die te lage prijsomgeving heel lastig en de gezuiverde winst per aandeel ging in vrije val: van een recordwinst van 5,86 USD per aandeel in 2008, naar een schamele 0,26 USD per aandeel in 2012.

De nieuwe CEO Doug Suttles, tekende in het najaar van 2013 een nieuwe strategie uit die in de periode 2014 tot 2017 jaarlijks 10% extra kasstroom per aandeel moet garanderen. Encana knipt fors in de kosten, met onder meer een vermindering van het personeelsbestand met 20%. Daarnaast vloeien de investeringen praktisch uitsluitend nog naar vijf kernprojecten met hoge rendabiliteit, waardoor de inkomstenstroom van Encana er tegen 2017 helemaal anders

PETROBRAS



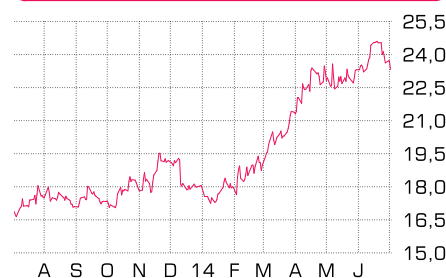
♦ **Koers:** 14,44 USD
 ♦ **Ticker:** PBR NYSE
 ♦ **Isin-code:** US71654V4086



zal uitzien: 25% afkomstig uit gas, 75% uit olie en vloeibare gassen (lng). Een desinvesteringsprogramma leverde in totaal al 4,1 miljard USD op dankzij de verkoop van niet-strategische gasactiva.

De jaarlijkse olieproductie zal door een recente overname van olievelden in Zuid-Texas eensklaps verdubbelen. Encana betaalde hiervoor 3,1 miljard

ENCANA



♦ **Koers:** 23,32 USD
 ♦ **Ticker:** ECA NYSE
 ♦ **Isin-code:** CA2925051047



keer de verwachte winst 2014 en 6,3 keer de verhouding ondernemingswaarde op de verwachte bedrijfskasstroom (ebitda) 2014 is het turnaroundverhaal voldoende gereflecteerd in de koers. We nemen het aandeel opnieuw op in checklist en starten de opvolging met een advies 'houden' (**rating 2B**). ■

DE INKOMSTENSTROOM VAN ENCANA ZAL ER IN 2017 HELEMAAL ANDERS UITZIEN.

USD in cash aan Freeport-McMoRan. Een aantal olie- en gasactiva waarop Encana royalty's ontvangt, werden via een beursgang in juni ondergebracht in PrairiSky Royalty. Encana gebruikte de opbrengst van 1,6 miljard USD gedeeltelijk voor schuldenafbouw, maar Encana behield ook 60% van de aandelen. De strenge winter was een zegen voor de gasactiviteiten en leverde Encana een uitzonderlijk hoge gezuiverde nettowinst van 0,7 USD per aandeel op in het eerste kwartaal. De markt rekent voor 2014 en 2015 op respectievelijk 1,67 USD en 1,75 USD per aandeel gezuiverde nettowinst.

Tegen 3,3 keer de boekwaarde, 14

Agenda

Maandag 7 juli

België: werkloosheid
 Ballast Nedam: resultaten 1ste jaarhelft
 Van de Velde: omzetcijfers 1ste jaarhelft

Dinsdag 8 juli

Frankrijk: handelsbalans
 VK: industriële productie
 Alcoa: resultaten Q2

Woensdag 9 juli

China: inflatie
 VS: notulen Fed-meeting

Donderdag 10 juli

EU: huizenprijzen
 Frankrijk: inflatie
 Nederland: inflatie
 VS: initiële werkloosheidsaanvragen
 VS: geldhoeveelheid

Vrijdag 11 juli

VS: overheidsschuld
 Wells Fargo: resultaten Q2

Een dagelijkse update op
www.insidebeleggen.be

Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (42,47%)									
Adidas	DE000A1EWWWD	76,00	60	EUR	73,83	€ 4.429,80	3,39	1A	23B/14
Bolloré	FR0000039299	380,00	10	EUR	473,00	€ 4.730,00	3,62	1A	20B/14
Coca Cola	US1912161007	39,12	160	USD	42,29	€ 4.990,86	3,82	1A	17AB/14
Cosan	BMG253431073	13,50	250	USD	13,27	€ 2.429,34	1,86	1B	23B/14
Henkel	DE0006048432	78,08	60	EUR	85,82	€ 5.149,20	3,94	2A	27B/14
Inditex	ES0148396015	107,16	40	EUR	112,10	€ 4.484,00	3,43	1B	24AB/14
Intel	US4581401001	24,80	250	USD	30,98	€ 5.671,50	4,34	2B	26A/14
LVMH	FR0000121014	126,70	30	EUR	139,95	€ 4.198,50	3,21	2A	27A/14
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	75	PNC	3.398,00	€ 3.202,44	2,45	2A	25A/14
Standard Chartered	GB0004082847	1.425,00	350	PNC	1.222,00	€ 5.374,47	4,11	1B	27A/14
Volkswagen VA	DE0007664039	177,25	25	EUR	192,25	€ 4.863,50	3,72	1A	21B/14
Yum! Brands	US9884981013	69,49	100	USD	81,92	€ 5.998,83	4,59	1A	19A/14
ENERGIE (12,21%)									
CGG	FR0000120164	10,02	300	EUR	10,34	€ 3.102,00	2,37	1B	27A/14
Fred Olsen Energy	NO0003089005	246,78	225	NOK	172,10	€ 4.907,93	3,75	1A	26B/14
Royal Dutch Shell A	GB00B03MLX29	26,93	150	EUR	30,54	€ 4.620,75	3,53	1A	20A/14
Uranium Participation	CA9170171057	5,26	1.000	CAD	4,85	€ 3.336,77	2,55	1B	20B/14
GOUD EN METALEN (11,71%)									
Lumina Copper	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD	9,98	€ 10.299,28	7,88	2B	27B/14
Vale	US91912E1055	13,30	500	USD	13,70	€ 5.016,11	3,84	1B	20B/14
LANDBOUW (15,27%)									
Asian Citrus	BMG0620W2019	13,12	15.000	PNC	13,38	€ 2.521,05	1,93	1C	26A/14
Deere & Company	US2441991054	83,60	75	USD	90,35	€ 4.962,10	3,80	1A	21A/14
Nutreco	NL0010395208	36,34	125	EUR	32,00	€ 4.000,00	3,06	1A	26A/14
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	332,90	€ 4.114,28	3,15	1A	27A/14
Tessenderlo	BE0003555639	19,03	200	EUR	21,85	€ 4.370,00	3,34	1B	22AB/14
VERGRIJZING (15,41%)									
Essilor	FR0000121667	73,22	60	EUR	77,27	€ 4.665,60	3,57	1A	21A/14
Novo Nordisk	US6701002056	34,96	125	USD	46,43	€ 4.249,96	3,25	2A	25A/14
Sanofi	FR0000120578	75,45	60	EUR	77,54	€ 4.908,60	3,75	1A	19A/14
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	9,14	€ 2.286,00	1,75	2C	26B/14
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	75	EUR	53,87	€ 4.040,25	3,09	2A	18AB/14

PORTFOLIO-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	126.923,11	97,08	3.821,27	2,92	130.744,38	+13,0

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

Aankoop: -

Verkoop: we verkopen 500 aandelen Lumina Copper tegen minimaal 9,95 CAD

Cashen met Lumina Copper

Een belegging in **First Quantum Minerals** zien we wel zitten (zie 'Flash' p. 7). Een minpunt is dat de koers van het aandeel de voorbije weken en maanden al flink is geklommen, en dat voor de waardering veel afhangt van volgend jaar. In 2015 moet een stevige omzet- en winstgroei volgen, waardoor de waardering zou dalen tot iets meer dan 6 keer de verwachte verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskastroom (ebitda), 1,2 keer de boekwaarde en een koers-winstverhouding van 10,5. Maar dat is natuurlijk nog onzeker. We willen voorlopig dan ook

niet verder gaan dan een **eerste positie** in First Quantum.

Daarom hebben we beslist 500 aandelen van **Lumina Copper** te verkopen (zie verkooplimiet). Met de resterende 1000 gaan we voor het gemengde bod: 5 CAD per aandeel van Lumina en 0,2174 aandelen van First Quantum per Lumina-aandeel. Dat moet ons eind augustus naar verwachting 217 aandelen van First Quantum opleveren (met een actuele waarde van circa 3000 EUR).

Henkel op overnamepad

Het Duitse **Henkel** liet zich enkele

weken geleden opmerken door maar liefst twee overnames in één week aan te kondigen. Vooreerst was er de overname van de Franse onderneming **Spotless Groupe**, met een prijskaartje van 940 miljoen EUR de duurste overname in meer dan zes jaar voor Henkel. Het bekendste merk voor de gemiddelde Belgische consument is zonder twijfel **Vim**.

Eerder had Henkel 270 miljoen EUR in cash op tafel gelegd om drie Amerikaanse bedrijven die actief zijn in haarproducten over te nemen. Henkel is een Duits topbedrijf. Een belegging op lange termijn (**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.

