



Voor al uw beleggingsvragen

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

26 februari 2016 - nr. IB 8B

Jaargang 45

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Versijnt 2 keer per week

# Inside

## BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

### Inhoud

#### AANDELEN ..... 2-5

EVS  
Gimv  
Kinopolis  
Melexis

#### CHECKLIST B ..... 6

Wereld

#### FLASH ..... 7

Bone Therapeutics

#### DERIVATEN ..... 8

Platina

#### MARKT IN BEELD ..... 9

Befimmo  
KBC  
AirFrance KLM  
Nestlé

#### OPTIES ..... 10

Archer Daniels Midland

#### LEZERSVRAGEN ..... 10-11

PNE Wind  
Anfield Nickel

#### INSIDE PORTFOLIO ..... 12

Umicore  
ArcelorMittal

### Aandelenindex

AirFrance KLM	9
Anfield Nickel	11
ArcelorMittal	12
Archer Daniels	10
Befimmo	9
Bone Therapeutics	7
EVS	2
Gimv	3
KBC	9
Kinopolis	4
Melexis	5
Nestlé	9
PNE Wind	10
Umicore	12

## Houd Japan in de gaten

In tweeënhal jaar tijd, tussen eind 2012 en de zomer van 2015, is de Nikkei-index, de bekendste graadmeter van de Japanse beurs, geklommen van afgerond 8000 naar 21.000 punten. Dat is een spectaculaire stijging van 160%. Weliswaar is die klim te relativeren vanuit een langetermijnperspectief. In 1989 bereikte de Nikkei-index een historische piek op 39.000 punten. Ondanks de spectaculaire stijging staan we nog altijd op minder dan de helft van het niveau van een kwarteeuw geleden. Daaruit kan men besluiten dat er nog flink wat haussepotentieel overblijft.

Over de Japanse beurs blijken de westerse analisten het meest oneens te zijn: er zijn grote optimisten en blijvende pessimisten. Degenen die op de verdere stijging van de Japanse beurs mikken, wijzen op de verwachte groei van de bedrijfsresultaten en de verhoging van het gewicht van aandelen in de Japanse pensioenfondsen. De non-believers wijzen op de nog altijd erg slechte fundamenten van de Japanse economie en de dreigende mislukking van de zogenoemde abenomics.

#### Positieve trendommekeer

Abenomics verwijst naar het economische beleid van de Japanse eerste minister Shinzo Abe. Hij kwam eind 2012 opnieuw aan de macht met het doel het land af te helpen van chronische depressies en structurele deflatie. Daarvoor moest hij onder meer de inflatie weer naar 2% krijgen. Het deel dat de Japanse aandelenmarkt het meest vooruit heeft geholpen, is de kwantitatieve versoepeling (QE). De

Bank of Japan (BOJ) deed in termen van het bruto binnenlands product (bbp) het dubbele van wat de Federal Reserve heeft gedaan. In oktober 2014 trok ze het bedrag nog op tot 80.000 miljard yen (JPY) per jaar. Bovendien leidde die enorme bazooka tot de vrije val van de JPY. Eind vorige maand verraste BOJ-voorzitter Kuroda nog met de invoering van een negatieve rente (-0,1%) op een deel van de reserves van de commerciële banken bij de centrale bank.

Daarnaast bevat abenomics meer publieke uitgaven en structurele hervormingen. Een heikel punt bleek de

### WE Zouden ons LATER DIT JAAR WEER OP JAPAN DURVEN TE RICHTEN.

verhoging van de consumptiebelasting (btw) van 5 naar 8%. Die heeft de Japanse economie mee in een nieuwe recessie doen belanden. Sindsdien

aarzelt Abe met het verder uitrollen van hervormingen. Japan heeft de meest vergrijsde bevolking. De Japanse bevolking krimpt bovendien (prognose van 125 naar 95 miljoen inwoners tegen 2050 en 40% van de bevolking boven 65 jaar). Japan heeft ook nog de hoogste overheidsschuld: meer dan 230% ten opzichte van het bbp.

Sinds midden vorig jaar is de Japanse beurs op de terugweg. Na de piek op 21.000 punten was er een terugval tot 16.000 punten in januari. We denken dat de Japanse beurs sinds eind 2012 uit een erg lange structurele berenmarkt is geklommen en zich weer in een langdurige stierenmarkt bevindt (opwaartse beurstendens). De huidige correctie lijkt ons nog niet afgelopen. De daling kan de index nog richting 14.000 punten brengen. Dan zouden we ons wel opnieuw durven te wagen aan Japanse aandelen. ■

## Belgische aandelen

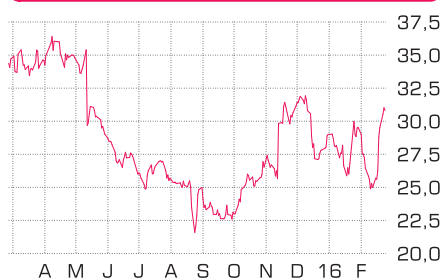
MEDIA  
EVS  
=

**E**VS, de speler met een unieke positie in de wereld van de live-sportverslaggeving, heeft het dieptepunt achter zich gelaten. De jaarresultaten 2015 lieten een zeer sterk vierde kwartaal zien, en ook het orderboek blijft in gunstige zin evolueren. Dat is een opsteker na de teleurstelling van de voorbije twee jaren. Dat dominante marktleiderschap in livesportverslaggeving geeft ook een specifiek profiel aan de groep, met omzetpieken tijdens de grote sportevenementen in even jaren. Tijdens die megaspektakels kan EVS flink wat extra materiaal verhuren.

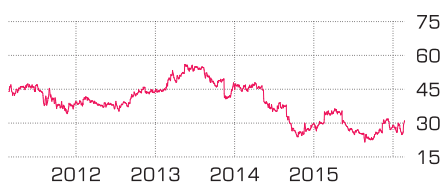
De Luikse onderneming had dan ook een sterk 2014 moeten afleveren. Dat is niet gebeurd, want de omzettoename bleef vorig jaar beperkt tot 1,8% (131,4 miljoen EUR). Als we de huurinkomsten gelinkt aan de Olympische Winterspelen in het Russische Sotsji en de Wereldbeker Voetbal in Brazilië eruit filteren, samen met de wisselkoersschommelingen, dan zitten we zelfs met een daling van 8,9%. Daarbij komt dan ook nog eens dat door de forse technologie-investeringen de bedrijfswinstmarge (ebit-marge) al een tijd onder druk staat.

De achteruitgang voor de ebit-marge voor het volledige boekjaar 2014 bedroeg 240 basispunten (2,4%) van

### EVS BROADCAST EQUIPMENT



♦ **Koers:** 30,81 EUR  
♦ **Ticker:** EVS Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003820371



37,5 naar 35,1% Vorig jaar zakte de omzet met 9,8%, tot 118,5 miljoen EUR (-6,2% zonder de extra verhuurinkomsten in 2014 en wisselkoerseffecten) of boven de eigen omzetprognose van 110 à 115 miljoen EUR. Maar in het vierde kwartaal klom het zakencijfer met liefst 40,4% (van 30,5 naar 42,9 miljoen EUR) tegenover dezelfde periode van 2014.

Door blijvende investeringen in technologie verschrompelde de bedrijfswinst (ebit) van 46,1 naar 32,6 miljoen EUR of een verdere daling van de ebitmarge van 35,1 naar 27,6%. Maar in de laatste drie maanden verdubbelde de ebit van 8,9 naar 18,0 miljoen EUR en was sprake van een hoge ebitmarge van 42,1%. De nettojaarwinst brokkelde verder af, van 35,5 naar 23,7 miljoen EUR (-33%- of per aandeel van 2,63 naar 1,76 EUR. Maar ook hier een heel ander en beter beeld in het

vierde trimester: kwartaalwinst +62,7%, tot 13,4 miljoen EUR. Dat is meer dan de helft van de jaarwinst (1,00 van de 1,76 EUR per aandeel).

CEO Muriel De Lathouwer kon verder opnieuw bevestigen bij de publicatie van de jaarcijfers dat het orderboek beter gevuld is. Dat stond op 15 februari op 50,4 miljoen EUR. Daarin zitten wel voor 8,8 miljoen EUR verhuurcontracten voor grote sportevenementen. Toch blijft het een toename met 41,3% ten opzichte van hetzelfde moment een jaar voordien, zonder rekening te houden met de verhuurcontracten voor grote sportevenementen.

Traditioneel is EVS een stevige couponbetaler. Op basis van de sterke resultaten in het vierde kwartaal en het veel beter gevulde orderboek mogen we toch minstens 0,5 EUR slotdividend verwachten na de uitkering van 0,5 EUR interimdividend in november. Samen geeft dat minstens 1 EUR brutodividend per aandeel voor het volledige boekjaar 2015. ■

### Conclusie

*Het sterke vierde kwartaal en het veel beter gevulde orderboek voor 2016 bevestigen dat het dieptepunt van de cyclus voor EVS achter de rug ligt. EVS blijft een bedrijf met een sterke marktpositie dankzij zijn superieure technologie. Vandaar dat we ons positieve advies handhaven omdat we dit jaar een beduidend betere prestatie dan de markt verwachten.*

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 1B

### RTL GROUP



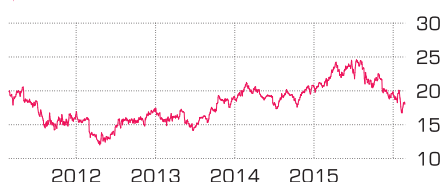
♦ **Koers:** 74,40 EUR  
♦ **Ticker:** RTL Brussel  
♦ **Isin-code:** LU0061462528



### VIVENDI



♦ **Koers:** 18,02 EUR  
♦ **Ticker:** VIV Parijs  
♦ **Isin-code:** FR0000127771



### TF1



♦ **Koers:** 10,10 EUR  
♦ **Ticker:** TFI Parijs  
♦ **Isin-code:** FR0000054900



## Belgische aandelen

HOLDING

# Gimv



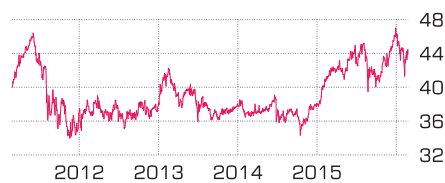
**N**a enkele magere jaren heeft de investeringsmaatschappij Gimv sinds vorig jaar opnieuw het goede ritme te pakken. Het managementteam verdient geld voor de aandeelhouders door tijds participaties te nemen in jonge, beloftevolle ondernemingen, en door die belangen tijds opnieuw te verkopen, uiteraard liefst met een stevige meerwaarde. In de periode 2012-2014 lukte dat niet goed, en bleef het rendement op eigen vermogen schommelen rond het vriespunt. Sinds vorig jaar kan het management opnieuw fraaie rendementen voorleggen.

In de eerste helft van dit boekjaar (dat loopt van april 2015 tot en met maart 2016) bedroeg het rendement op eigen vermogen ongeveer 12%, wat in lijn ligt met het rendement dat de aandeelhouders verwachten van Gimv. In een tradingupdate over de eerste negen maanden van het jaar kan Gimv die lijn niet helemaal doortrekken. Het eigen vermogen steeg in de laatste drie maanden van het jaar van 43,09 EUR (op 30 september 2015) naar 43,66 EUR (op 31 december 2015), wat wijst op een return van 1,3%, of dus een goede 5% op jaarbasis. Dat rendement is vooral te danken aan de betere prestaties van de bedrijven in de portefeuille en dus aan de hogere

### GIMV



♦ **Koers:** 44,50 EUR  
♦ **Ticker:** GIMB Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003699130



waarde van die belangen.

Gimv verkocht in het derde kwartaal belangen in Xeikon en Essar Ports (een van de grootste havenoperatoren in India), maar enkel de verkoop van Xeikon dikte het eigen vermogen van Gimv met 0,09 EUR per aandeel aan. De volgende kwartalen mogen er meer lucratievere verkopen worden verwacht, omdat een deel van de portefeuille klaar is voor de oogst. De lage rente en nog altijd vrij gunstige conjunctuur in Europa duwen de verkoopprijzen hoger. Investeerdere betalen nu 8 keer de bedrijfskasstroom (ebitda), terwijl in de boeken van Gimv de bedrijfsbelangen tegen een waarde van 6 keer de bedrijfs-cashflow ingeschreven staan. Dat waardeverschil komt te voorschijn als Gimv participaties verkoopt. In de eerste negen maanden van het boekjaar desinvesteerde Gimv voor 194 miljoen EUR.

Gimv verkocht die belangen 39% boven de boekwaarde of 1,2 keer de aanschaffingswaarde.

Om in de toekomst te kunnen oogsten, moet er ook continu gezaaid worden. In de laatste drie maanden investeerde Gimv voor 40,9 miljoen EUR. Zo kocht Gimv een meerderheidsbelang in Benedenti, een van de grootste multidisciplinaire groepspraktijken in Vlaanderen. Een andere investering is Brakel, dat al 35 jaar marktleider is in de Benelux en het Verenigd Koninkrijk in glazen daglichtconstructies, ventilatie- en brandveiligheidssystemen in commerciële en industriële gebouwen. Gimv investeerde ook 12,5 miljoen EUR in Equipe Zorgbedrijven, een zelfstandige en snelgroeïende groep van gespecialiseerde klinieken in Nederland. Na deze investeringen had Gimv nog altijd een nettokaspositie van 191 miljoen EUR, wat royaal is op een balanstotaal van 1,15 miljard EUR. ■

### Conclusie

*De portefeuille van Gimv is te koop tegen de boekwaarde, wat best aantrekkelijk is gezien de vrij conservatieve waardering en de goede operationele prestaties van de aangehouden bedrijven. Als de economie niet van de rails dondert, mag Gimv in staat worden geacht de jaarlijkse return op eigen vermogen boven 10% te houden, wat het dividendrendement van 6% moet garanderen.*

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** laag

**Rating:** 1A

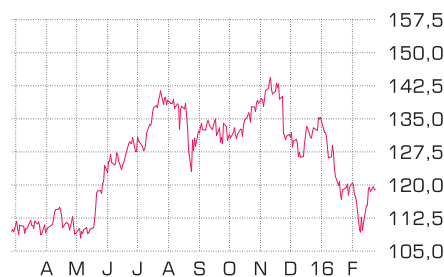
### GREENYARD FOODS



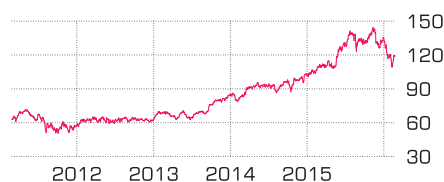
♦ **Koers:** 13,10 EUR  
♦ **Ticker:** GRYFO Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003765790



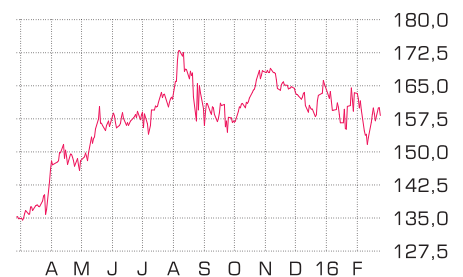
### ACKERMANS & VAN HAAREN



♦ **Koers:** 119,00 EUR  
♦ **Ticker:** ACKB Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003764785



### HAL TRUST



♦ **Koers:** 158,25 EUR  
♦ **Ticker:** HAL Amsterdam  
♦ **Isin-code:** BMG455841020



## Belgische aandelen

VRIJE TIJD

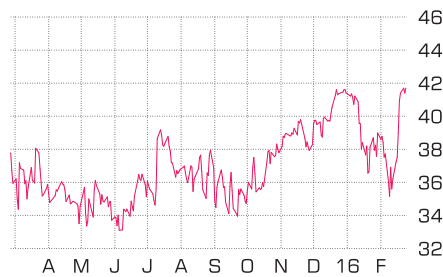
### Kinepolis



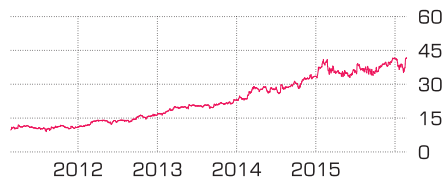
De jaarcijfers van Kinepolis, vanuit de grootste Belgische bioscoopuitbater, zijn een geruststelling voor de aandeelhouders dat de expansiepolitiek onder controle is. Meer dan onder controle zelfs. 2015 is een grand-crujaar geworden, met dank aan het geslaagde Hollywood-aanbod en de extra complexen in Nederland, Luxemburg en Frankrijk. Kinepolis heeft in eigen land twaalf complexen met 148 schermen, in Frankrijk tien complexen met 120 schermen, in Nederland veertien complexen met 84 schermen, in Spanje vijf complexen met 91 schermen, in Luxemburg drie complexen met 22 schermen, in Polen één complex met achttien schermen (exploitatie door ITIT) en in Zwitserland één complex met acht schermen.

Er waren veel popcornfilms, er was geen Wereldbeker Voetbal meer en het nieuwe concept van cosy seats is een groot succes. Het zijn allemaal verklarende factoren voor het feit dat de omzet met 14,8%, tot 301,6 miljoen EUR, weer sterker is toegenomen dan het bezoekersaantal. Het aantal bezoekers steeg vorig jaar met 12,5%, tot 22,15 miljoen. De absolute kaskraker was *Star Wars VII, The Force Awakens*, met 1,07 miljoen verkochte tickets. Er is opnieuw een klim van de gemiddelde ticketprijs tot 7,39 EUR per bezoeker (was 7,15 EUR

#### KINEPOLIS GROUP



♦ **Koers:** 41,70 EUR  
♦ **Ticker:** KIN Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0974274061



in 2014). Samen met hogere gemiddelde uitgaven in de bioscoop (voor popcorn, frisdrank, ijsjes en dvd's, van 2,84 naar 3,00 EUR per bezoeker) deed dat de rebitda-marge (bedrijfskasstroom zonder uitzonderlijke elementen tegenover de omzet) door de grens van 30% (30,2%) breken (was 28,3% voor 2014). Dat kwam omdat de rebitda per bezoeker klonk van 3,77 EUR naar 4,11 EUR. Doordat er geen Wereldbeker Voetbal was, zagen we een mooi herstel van de evenementen. De recurrente bedrijfswinst (zonder eenmalige elementen) ging met een fraaie 27% vooruit, tot 67,6 miljoen EUR, wat overeenkomt met een rebit-marge van 22,4% (was 20,3% in 2014). De winst per aandeel steeg met 15,7%, tot 1,55 EUR (was 1,34 EUR in 2014), ten minste als we abstractie maken van 9,4 miljoen EUR aan voorzieningen die Kinepolis aanlegde voor de ruling die

het kreeg van de Belgische overheid als onderdeel van de excess profit rulings, die door de Europese Commissie als staatssteun werd gecatalogeerd. Inclusief de voorziening zakt de winst per aandeel naar 1,20 EUR. De netto financiële schuld steeg tot 162 miljoen EUR (was 118,6 miljoen EUR eind 2014) of 1,8 keer rebitda.

Kinepolis kocht het afgelopen jaar het cinemagebouw in het Nederlandse Enschede (grootste complex uit de overname van Wolff Bioscopen in 2014) en verwierf de Franse cinema Mégaroyal en vooral de Utopia Group, de holding boven de Utopolis-complexen (voorlopig negen cinema's in drie landen). De mededingingsautoriteiten moeten nog hun zegje doen over de Belgische cinema's van de groep. Bovendien werd midden februari een nieuw complex in het Nederlandse Dordrecht geopend (zes zalen, 300.000 verwachte bezoekers jaarlijks). Daarnaast worden drie nieuwe bioscoopcomplexen gebouwd (twee in Nederland, één in Frankrijk) met in totaal 34 schermen en 2,2 miljoen verwachte bezoekers jaarlijks. ■

#### Conclusie

*Kinepolis blijft een kasmachine. Maar dat zit vertaald in de huidige waardering (26 keer de verwachte winst 2016 en 14,5 keer de verwachte ev-rebitda-verhouding voor 2016). Het rooskleurige langetermijnverhaal blijft wel intact. We denken dat er echter betere instapmomenten komen in de loop van het jaar.*

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

#### BARCO



♦ **Koers:** 60,01 EUR  
♦ **Ticker:** BAR Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003790079



#### DISNEY (WALT)



♦ **Koers:** 95,43 USD  
♦ **Ticker:** DIS NYSE  
♦ **Isin-code:** US2546871060



#### SONY CORP. -ADR



♦ **Koers:** 21,43 USD  
♦ **Ticker:** SNE NYSE  
♦ **Isin-code:** US8356993076



## Belgische aandelen

### TECHNOLOGIE

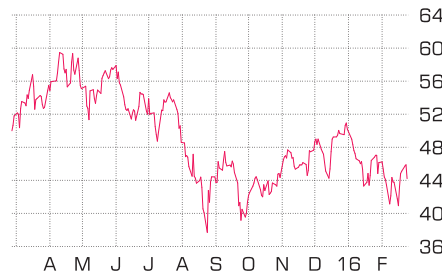
## Melexis



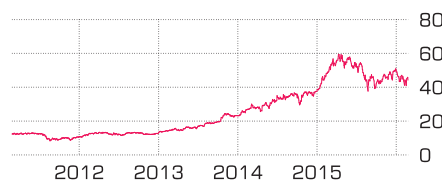
**D**e goede kwartaalcijfers en ook de dividendverhoging hebben de koers van Melexis ondersteund, zodat het aandeel standhield boven het dieptepunt van eind augustus. De liquiditeitspositie nam tijdens 2015 toe van 59,6 naar 73,8 miljoen EUR. De stijging van de operationele kasstroom van 95 naar 115 miljoen EUR liet dus voldoende ruimte voor een verhoging van het dividend. Melexis keerde vorig jaar 1 EUR per aandeel uit. Dat wordt nu bijna verdubbeld naar 1,9 EUR. In oktober werd al een tussentijds dividend van 1,3 EUR betaald. Dat wordt eind april nog aangevuld met een slotdividend van 0,6 EUR, wat Melexis aan de huidige koers een brutorendement van 4,2% oplevert.

Met een omzetcijfer van 102,4 miljoen EUR presteerde de Belgische specialist in halfgeleiders voor de auto-sector (89% van de omzet) opnieuw beter dan de consensusverwachting. De stijging met 16% op jaarbasis viel wel voor iets meer dan de helft toe te schrijven aan de klim van de dollar. Melexis genereert het grootste deel van de omzet in dollar. Voor het eerst in de geschiedenis van het bedrijf werd de omzetgrens van 400 miljoen EUR gerond. Daarmee presteerde Melexis 20% beter dan in 2014 maar opnieuw

### MELEXIS



♦ **Koers:** 44,21 EUR  
♦ **Ticker:** MELE Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0165385973



kwam 11% op rekening van de dollar. De brutowinstmarge kwam in 2015 op gemiddeld 48% uit. Dat cijfer lag in het vierde kwartaal iets lager. Dat was ook het geval bij de operationele (ebit) marge, als gevolg van hogere uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling. Netto bleef er vorig jaar 2,45 EUR per aandeel over, 17% meer dan een jaar eerder.

Melexis mikt voor 2016 op een omzetgroei tussen 8 en 12% terwijl de brutomarge en de ebit-marge in de buurt van 47 en 25% zullen uitkomen. De winstgevendheid zal zich dus op een hoog niveau handhaven. Het segment van halfgeleiders voor de auto-sector is een snelgroeiende niche dankzij de toegenomen complexiteit van wagens en de wettelijke eisen voor veiligheid en milieu. Zo speelt het succes van hybride en elektrische voertuigen in de kaart van Melexis.

Steeds meer grote spelers richten zich intussen op dat marktsegment. Dat betekent meer concurrentie en op termijn waarschijnlijk ook prijsdruk. Die evolutie hoeft voor Melexis niet noodzakelijk negatief te zijn zolang de producten technologisch superieur blijven. Een andere voorwaarde is ook dat de autoverkoop blijft groeien. Zo telde China vorig jaar 24,59 miljoen nieuwe inschrijvingen, 4,7% meer dan een jaar eerder. Wel het laagste groei-cijfer in drie jaar. Het groeipotentieel blijft echter intact met een landelijk gemiddelde van 31 private voertuigen op 100 gezinnen. In stedelijk gebied ligt dat cijfer dubbel zo hoog. De Verenigde Staten kenden een recordjaar met 17,39 miljoen nieuwe inschrijvingen, bijna 6% meer dan een jaar eerder. 2015 was daarmee het zesde opeenvolgende jaar met een hogere autoverkoop in de Verenigde Staten. In Europa, ten slotte, werden vorig jaar 13,7 miljoen nieuwe wagens ingeschreven, een groei met 9,3% op jaarbasis.

### Conclusie

*De aantrekkingskracht van Melexis wordt meer en meer het dividend. Na de recente verhoging kan het aandeel pronken met een nettorendement van iets meer dan 3%. We verwachten dit jaar wel minder steun van de dollar en gezien de verwachte groei menen we dat het aandeel aan 17 keer de verwachte winst correct is gewaardeerd.*

**Advies:** houden

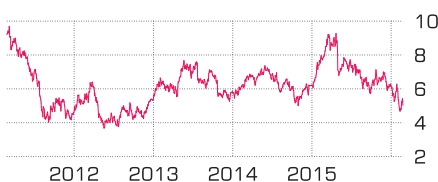
**Risico:** laag

**Rating:** 2A

### STMICROELECTRONICS



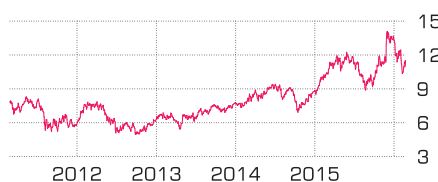
♦ **Koers:** 5,02 EUR  
♦ **Ticker:** STM Parijs  
♦ **Isin-code:** NL0000226223



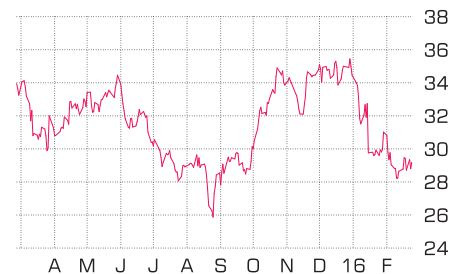
### INFINEON TECHNOLOGIES



♦ **Koers:** 10,98 EUR  
♦ **Ticker:** IFX Frankfurt  
♦ **Isin-code:** DE0006231004



### INTEL



♦ **Koers:** 29,19 USD  
♦ **Ticker:** INTC NASDAQ  
♦ **Isin-code:** US4581401001



# Checklist Wereld

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

slotkoers van de vrijdag (A) of de woensdag (B) voor de verschijning

AMS: Amsterdam  
BRU: Brussel  
FRA: Frankfurt  
HEL: Helsinki  
LON: Londen  
LUX: Luxemburg  
MAD: Madrid  
MIL: Milaan  
NASD: Nasdaq  
NYSE: New York  
PAR: Parijs  
STO: Stockholm  
TOK: Tokyo  
TOR: Toronto  
ZUR: Zürich

hoogste en laagste koers van de jongste 12 maanden

(geschatte) koers-winstverhouding op basis van de winst per aandeel

dividendrendement op basis van het jongste uitgekeerde dividend

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

\* nieuw advies

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

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w15	K/w16	Rend.	Rating	Advies
Adobe Systems Inc	83,42	USD	NASD	96,42	71,27	30,2	22,5	0,0	3B	Verkopen
Agnico Eagle Mines Ltd	35,21	USD	NYSE	37,24	21,00	440,1	52,6	0,9	1C	Koopwaardig
Alcoa	8,76	USD	NYSE	15,70	6,14	25,0	14,8	1,7	2B	Houden/afwachten
Alphabet	702,02	USD	NASD	810,35	529,00	20,3	17,4	0,0	3B	Verkopen
Anfield Nickel	0,75	CAD	TOR	0,96	0,51	-	-	0,0	2C	Houden/afwachten
Apple Inc	96,10	USD	NASD	134,54	92,00	10,5	9,6	2,2	2A	Houden/afwachten
Archer Daniels Midland	33,85	USD	NYSE	53,31	29,86	13,1	11,6	3,5	1B	Koopwaardig
Australian Agricultural Co	1,24	AUD	ASE	1,69	1,12	61,8	30,9	0,0	1C	Koopwaardig
Barrick Gold	13,48	USD	NYSE	14,45	5,91	27,5	23,6	0,6	1B	Koopwaardig
Berkshire Hathaway	131,03	USD	NYSE	149,39	123,55	16,9	14,5	0,0	2A	Houden
Blackberry	10,06	CAD	TOR	14,23	7,99	-26,5	-19,0	0,0	2C	Speculatief houden
Boeing	115,59	USD	NYSE	156,91	102,10	13,6	12,3	3,7	3B	Verkopen
Cameco	12,15	USD	NYSE	17,77	10,31	10,0	8,4	2,7	1C	Koopwaardig
Caterpillar	60,60	EUR	PAR	83,00	50,22	16,1	16,6	5,0	2B	Houden/afwachten
CF Industries	31,75	USD	NYSE	70,32	26,10	10,8	8,8	3,5	1B	Koopwaardig
Cisco Systems Inc	26,32	USD	NASD	30,31	22,46	11,5	11,1	4,2	2B	Houden
Coca Cola	43,91	USD	NYSE	44,16	36,56	22,6	21,3	3,2	2A	Houden/afwachten
Coeur Mining	3,48	USD	NYSE	6,35	1,62	-8,9	348,0	0,0	1C	Koopwaardig
Cosan	3,43	USD	NYSE	7,82	2,47	16,3	5,1	3,6	2B	*Houden/afwachten
Cresud	11,02	USD	NASD	15,17	8,50	-26,9	-23,4	0,0	2C	Houden/afwachten
Deere & Company	79,00	USD	NYSE	98,23	70,16	18,6	17,9	3,0	2B	Houden/afwachten
Disney (Walt)	95,43	USD	NYSE	122,08	86,25	16,4	15,3	1,5	3B	Verkopen
Dupont De Nemours	55,10	EUR	PAR	76,00	40,00	18,1	15,7	2,5	2B	Houden
Ebay Inc	23,96	USD	NASD	29,83	21,52	12,8	11,7	0,0	2C	Houden
Eli Lilly	74,10	USD	NYSE	92,85	68,31	20,9	18,6	2,8	2A	Houden/afwachten
Encana	3,68	USD	NYSE	14,73	3,00	-14,7	-7,8	7,9	2B	Houden/afwachten
Exxon Mobil	81,52	USD	NYSE	90,09	66,55	32,0	18,4	3,5	1A	Koopwaardig
Facebook Inc	102,74	USD	NASD	117,59	72,00	32,8	24,8	0,0	3C	Verkopen
Fedex Corporation	133,49	USD	NYSE	185,19	119,71	12,6	11,2	0,8	3B	Verkopen
First Quantum Minerals	4,47	CAD	TOR	19,83	2,15	26,3	22,4	1,5	2C	Houden/afwachten
First Solar Inc	63,95	USD	NASD	72,12	40,25	14,2	15,6	0,0	2C	Houden/afwachten
Ford	12,08	USD	NYSE	16,74	10,44	6,1	5,9	4,9	3B	Verkopen
Franco-Nevada	59,23	USD	NYSE	62,09	38,20	80,0	74,0	1,4	1B	Koopwaardig
Freeport-McMoRan	7,20	USD	NYSE	23,97	3,52	80,0	9,5	0,0	1C	Koopwaardig
General Electric	28,96	USD	NYSE	31,49	19,37	19,3	16,4	3,3	2B	Houden/afwachten
General Motors Company	28,84	USD	NYSE	38,99	24,62	5,2	5,0	5,2	3B	Verkopen
Gold Fields	4,09	USD	NYSE	4,71	2,04	20,4	14,1	0,4	1C	Koopwaardig
Goldcorp	15,78	USD	NYSE	22,38	9,46	157,8	65,8	1,6	1B	Koopwaardig
Hewlett Packard	10,82	USD	NYSE	16,20	8,91	6,8	6,5	5,5	3B	Verkopen
Iamgold	3,25	CAD	TOR	3,55	1,50	-7,2	-8,8	0,0	1C	Koopwaardig
IBM	132,80	USD	NYSE	176,30	116,90	9,9	9,4	4,1	1B	Koopwaardig
ICBC	9,87	USD	OTC	18,10	9,51	4,1	4,2	7,1	2B	Houden/afwachten
Intel	29,19	USD	NASD	35,59	24,87	12,7	11,3	3,5	2B	Houden/afwachten
Itau Unibanco Holding	6,19	USD	NYSE	13,33	5,48	7,0	6,4	0,7	1B	Koopwaardig
Kinross Gold Corporation	3,18	USD	NYSE	3,36	1,31	-28,9	-35,3	0,0	1C	Koopwaardig
Kivalliq Energy	0,07	CAD	TOR	0,16	0,06	-7,0	-	0,0	1C	Koopwaardig
Market Vectors Gold Miners Etf	19,11	USD	ARCX	21,48	12,40	-	-	0,6	1B	Koopwaardig
MasterCard	86,42	USD	NYSE	101,76	74,61	24,5	20,8	0,9	2B	Houden/afwachten
Mc Donald's	117,06	USD	NYSE	124,83	87,50	21,7	19,3	3,0	2A	Houden/afwachten
Merck & Co	46,74	EUR	PAR	56,34	42,51	12,6	12,3	3,7	2B	Houden/afwachten
Microsoft Corporation	51,36	USD	NASD	56,85	39,72	18,6	16,7	2,8	3A	Verkopen
Monsanto Company	88,57	USD	NYSE	126,00	81,22	17,2	14,3	2,4	2B	Houden/afwachten
Mosaic Company	24,97	USD	NYSE	53,83	22,02	13,8	11,1	4,3	1B	Koopwaardig
Motorola Solutions Inc	72,84	USD	NYSE	73,00	56,40	22,1	18,4	2,5	1C	Koopwaardig
Newmont Mining	25,58	USD	NYSE	27,90	15,39	38,8	24,6	0,4	1B	Koopwaardig
Nike	60,40	USD	NYSE	68,19	47,25	28,1	24,5	1,1	2B	Houden
Novo Nordisk	51,11	USD	NYSE	60,34	45,87	22,3	19,8	1,4	2A	Houden/afwachten
Pan American Silver	9,42	USD	NASD	10,44	5,38	-21,4	-942,0	2,0	1B	Koopwaardig
Peabody Energy	2,31	USD	NYSE	120,31	2,01	-0,1	-0,1	0,0	3C	*Verkopen
Pepsico Inc	99,68	USD	NYSE	103,44	76,48	21,3	19,7	2,8	2A	Houden/afwachten
Petrobras	3,50	USD	NYSE	10,55	2,71	11,3	8,8	0,0	2C	Houden/afwachten
Pfizer	30,02	USD	NYSE	36,46	28,25	13,2	12,0	4,1	2A	Houden/afwachten
Potash Corp.	16,54	USD	NYSE	37,02	14,64	11,2	9,6	6,0	1B	Koopwaardig
Procter&Gamble	81,56	USD	NYSE	85,80	65,02	22,5	20,2	3,2	2A	Houden/afwachten
Proshares Short Qqq	56,31	USD	ARCX	64,45	50,81	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Proshares Short S&p500	21,88	USD	ARCX	23,89	20,33	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Qualcomm	51,52	USD	NASD	74,09	42,24	12,6	10,9	3,9	1B	Koopwaardig
Sandstorm Gold	3,90	CAD	TOR	4,69	2,82	-39,0	-97,5	0,0	1C	Koopwaardig



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

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w15	K/w16	Rend.	Rating	Advies
Schlumberger	72,21	USD	NYSE	95,13	59,60	34,9	25,4	2,9	2A	Houden/afwachten
Silver Wheaton	15,81	USD	NYSE	21,83	10,04	21,7	19,8	1,2	1B	Koopwaardig
Sociedad Quimica y Minera	17,62	USD	NYSE	26,24	12,65	18,2	14,6	2,4	2B	Houden/afwachten
Spdr Gold Shares	117,61	USD	ARCX	120,84	100,23	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Tesla Motors Inc	167,84	USD	NASD	286,65	141,05	132,2	54,0	0,0	3C	Verkopen
Transocean Inc	8,20	USD	NYSE	21,90	7,67	2,1	30,4	0,0	2C	Houden/afwachten
Turkish Investment Fund	8,01	USD	NYSE	10,72	7,04	-	-	0,2	1C	Koopwaardig
Twitter	18,00	USD	NYSE	53,49	13,91	32,7	23,7	0,0	2C	Houden/afwachten
Uranium Participation	4,99	CAD	TOR	5,69	4,82	19,2	4,1	0,0	1B	Koopwaardig
Vale	2,93	USD	NYSE	9,14	2,13	-17,2	14,7	3,2	2C	Houden/afwachten
Vasco Data	14,10	USD	NASD	35,00	12,35	27,6	19,1	0,0	1B	Koopwaardig
Vertex Pharmaceuticals	86,77	USD	NASD	143,45	78,51	88,5	18,3	0,0	1B	Koopwaardig
Wal-Mart Stores	67,12	USD	NYSE	84,72	56,30	16,3	15,4	3,1	2B	Houden/afwachten
Wilmar International	21,60	USD	OTC	25,56	17,41	-	-	2,1	1B	Koopwaardig
Yahoo	30,95	USD	NASD	46,17	26,15	56,3	49,1	0,0	2B	Houden/afwachten
Yingli Green	4,37	USD	NYSE	24,70	2,93	-0,1	-0,9	0,0	3C	Verkopen
Yum! Brands	71,48	USD	NYSE	95,90	64,58	20,2	17,7	2,6	2A	Houden/afwachten

## Flash

### BONE THERAPEUTICS

## Belangrijke nieuwsstroom in 2016

W e gingen een jaar na de IPO van het Waalse biotechbedrijf Bone Therapeutics opnieuw langs. De specialist in het ontwikkelen van botvormende celtherapieproducten voor het herstel en de preventie van botbreuken verwacht in 2016 veel nieuws uit de klinische pijplijn. Die is opgebouwd rond twee producten: PREOB, een autoloog botvormend celtherapieproduct, gemaakt uit beenmergcellen van de patiënt, en ALLOB, de allogene variant, gemaakt uit beenmergcellen van een gezonde vrijwilliger. Beide producten hebben het enorme voordeel dat ze via een eenvoudige injectie rechtstreeks in de breukzone kunnen worden toegediend, tegenover de huidige, vaak zeer invasieve operaties, met lang en onzeker herstel.

Bij de twee verst gevorderde studies met PREOB, een fase IIB/III-studie met 176 patiënten voor niet helende breuken (niet genezen na zes maanden, jaarlijks 300.000 patiënten), en een fase III-studie met 130 patiënten ter preventie van osteonecrose (afsterven van het botbeen in de heup, 200.000 patiënten), komt er dit jaar dubbel nieuws. Enerzijds krijgen we de volgende maanden een rekruteringsupdate, en anderzijds start – wellicht in het vierde kwartaal – voor beide indicaties een fase III-studie in de Verenigde Staten, een belangrijke stap die de visibiliteit van de unieke gedifferentieerde celtechnologie een flinke duw in de rug kan geven.

De derde studie met PREOB is een

fase IIA-studie met twintig patiënten tegen osteoporose. De komende maanden volgen de werkingsresultaten over de eerste acht patiënten. Van de fase I/IIA-studie met ALLOB bij 32 patiënten met vertraagd helende breuken (na drie maanden nog niet genezen, jaarlijks 1 miljoen patiënten) krijgen we de komende maanden de werkingsresultaten van de tweede groep van vier patiënten (vorig jaar waren die al positief voor de eerste vier patiënten), en de veiligheidsdata van de derde groep van vier patiënten. De studie kan vroeger worden afgesloten als de werkingsresultaten bij minstens twaalf van de eerste zestien patiënten positief zijn.

In januari werd voor die indicatie een bijkomende fase I/IIA-studie opgestart, waarbij bij twaalf patiënten met meerdere vertraagd helende breuken voor het eerst meerdere dosissen ALLOB worden toegediend. De laatste twee klinische studies met ALLOB zijn fase IIA-studies bij patiënten die een lumbale-vertebrale fusieoperatie moeten ondergaan, of waarbij die operatie is mislukt. Eerder deze maand werd aangekondigd dat voor de eerste studie al twaalf van de zestien patiënten zonder veiligheidsproblemen zijn behandeld, en deze week volgden dan positieve werkingsresultaten van de eerste patiënt. De komende maanden krijgen we de werkingsresultaten van de volledige eerste groep van vier patiënten, en tegen eind 2016 van de tweede groep van vier patiënten. Over de tweede studie, die zestien patiënten recruteert na een mislukte operatie, volgen in 2016 de eerste veiligheidsresultaten (acht patiënten) en werkingsresultaten (vier patiënten).

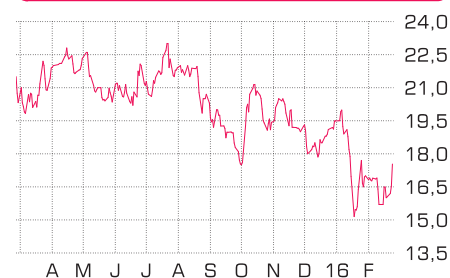
Bone Therapeutics beschikte eind december over 33,6 miljoen EUR aan kasmiddelen, voldoende voor nog min-

stens twee jaar. Het bedrijf wil in Europa zolang mogelijk alle rechten in eigen handen houden, met uitzondering wellicht voor osteoporose, terwijl in de Verenigde Staten na het opstarten van de eerste fase III-studies, op een partnerschap wordt gemikt. ■

### Conclusie

*De unieke technologie en jarenlange voorsprong van Bone Therapeutics biedt heel wat perspectief. De mate waarin het onderliggend potentieel zal worden gerealiseerd, zal afhangen van de klinische resultaten, waarbij de uitgebreide nieuwsstroom in 2016 al een stevige indicatie zal geven. Het aandeel is nog niet ontdekt door de markt, maar bij een positieve nieuwsstroom mikken we dit jaar op een beduidend betere prestatie dan het marktgemiddelde. Blijf wel rekening houden met bovengemiddelde risico, eigen aan biotech.*

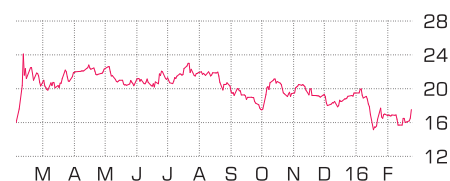
### BONE THERAPEUTICS



♦ Koers: 17,54 EUR

♦ Ticker: BOTHE Brussel

♦ Isin-code: BE0974280126



♦ Advies: koopwaardig

♦ Risico: hoog

♦ Rating: 1C

## Platina blijft achter op goud

De prijs van een troy ounce platina kelderde vorig jaar met bijna een derde. Het was de grootste prijsdaling sinds 2008. In tegenstelling tot goud en zilver volgde in januari niet onmiddellijk een herstel. Meer zelfs, het edelmetaal zakte op 21 januari naar het laagste prijsniveau in zeven jaar. Daarna kwam het herstel wel op gang en sinds het dieptepunt is de platinaprijs met bijna 15% gestegen. Dat neemt niet weg dat de verhouding tussen platina en goud met 0,76 op een dieptepunt noteert.

Platina en ook zustermetaal palladium staan onder druk door de vertragende Chinese economie. Bijna de helft van alle platina wordt gebruikt in katalysatoren voor auto's. De groei van de Chinese automarkt bleef vorig jaar steken op 4,7%, het laagste cijfer in drie jaar. Daarnaast zijn er nog andere elementen die tot prijsdruk leiden. Zo werd vorig jaar een recordhoeveelheid van 69 ton platina gerecycleerd. Dat komt enerzijds doordat bijna alle voertuigen van een katalysator zijn voorzien en anderzijds doordat de recyclagemethodes steeds efficiënter worden. Ook de uitstroom van platina uit fysieke trackers droeg bij aan het aanbod. Tussen augustus vorig jaar en februari ging het om 16 ton.

### Meer vraag dan aanbod

Toch zijn er ook redenen om stilaan positief te staan tegenover een investering in platina. Volgens een studie van de World Platinum Investment Council (WPIC) zal de vraag naar het edelmetaal de komende zes jaar hoger liggen dan het aanbod. Vorig jaar was er nog een deficit van 365.000 troy ounce. Dat zal tussen 2016 en 2021 gemiddeld 250.000 troy ounce bedragen. De WPIC ziet in haar rapport de vraag van de vrachtwagensector verdubbelen. Verder zal volgens de Chinese Association of Automobile Manufacturers het aantal verkochte voertuigen dit jaar opnieuw met 6% toenemen.

Dat deficit is helemaal niet nieuw. Al sinds 2012 ligt de mondiale vraag naar platina hoger dan het gecombi-

neerde aanbod uit mijnproductie, recycling en investeringsproducten. Het tekort had geen positieve impact op de prijs door de hoge bovengrondse voorraden. Dat zal veranderen wanneer, zoals voorspeld, de tekorten nog eens vijf jaar zullen aanhouden en de voorraden uitgeput raken.

Aan de aanbodzijde zitten verschillende platinaproducten in slechte papieren. Meer dan 70% van de wereldwijde productie komt uit Zuid-Afrika. Hoewel de lokale munt (ZAR), waarin de meeste kosten worden afge-rekend (arbeid en elektriciteit), fors is gedaald tegenover de dollar (USD), is een groot deel van de productie in het land aan de huidige prijzen verlieslatend. Volgens de Zuid-Afrikaanse Chamber of Mines, die de werkgevers vertegenwoordigt, gaat het om niet minder dan 80%. Begin april starten in Zuid-Afrika ook opnieuw de onderhandelingen over de loon- en arbeidsvoorwaarden. De huidige voorwaarden zijn twee jaar geldig en eindigen op 30 juni. In 2014 gaven deze onderhandelingen nog aanleiding tot een staking van 21 weken, de langste ooit in de sector.

### Trackers en hefboomproducten

Inspelen op een hogere platinaprijs kan zowel via trackers als met hefboomproducten. We focussen in deze bijdrage op de laatste categorie. Net zoals bij de andere edelmetalen wordt de spotprice van platina als referentie gebruikt en geen termijncontract. Het grootste aanbod aan platina turbo long op Euronext vinden we bij Commerzbank met zeven turbo's long waarvan de hefboom tussen 2,6 en 12,8 ligt. Daarna volgen BNP Paribas Markets en ING met vijf turbo's en vijf sprinters long met hefboomen tussen 3,1 en 11. Goldman Sachs Markets (GS Markets) sluit het rijtje met drie turbo's long. Op het gebied van de spread scoren Commerzbank en GS Markets het best met een verschil van 2 eurocent tussen aan- en verkoopkoers tegenover 4 eurocent bij ING en BNP Paribas Markets. We selecteerden voor u drie scenario's.

#### Platina Turbo Long (laag risico)

Isin-code:	DE000CN6HPP8
Munt:	EUR
Financieringsniveau:	590,06
Referentieprijs:	945
Stoploss:	607
Hefboom:	2,6
Koers:	3,24/3,26

Deze turbo long wordt uitgegeven door Commerzbank en noteert op Euronext. Met een stoploss van 607 USD gaat het hier om een erg defensieve turbo. Dit niveau werd meer dan dertien jaar geleden voor het laatst aangeikt. De huidige platinaprijs ligt ruim 55% boven de stoploss. Ondanks het erg lage risico resulteert een klim van de platinaprijs met 10% (exclusief valutaverschillen) in een stijging van de waarde van deze turbo met een kwart.

#### Platina Turbo Long (gemiddeld risico)

Isin-code:	DE000CN6ENN5
Munt:	EUR
Financieringsniveau:	712,28
Referentieprijs:	945
Stoploss:	731
Hefboom:	4
Koers:	2,13/2,15

Bij deze turbo long van dezelfde uitgever is het verschil tussen de referentieprijs en de stoploss met 29% iets hoger. Toch is het risico nog altijd te overzien, want een verdere terugval onder het dieptepunt van 2008 verwachten we niet.

#### Platina Turbo Long (hoog risico)

Isin-code:	NL0011601349
Munt:	EUR
Financieringsniveau:	838,85
Referentieprijs:	945
Stoploss:	880
Hefboom:	8,8
Koers:	0,97/0,99

Bij deze turbo long van uitgever GS Markets ligt de huidige platinaprijs nog 7,5% boven de stoploss. Dat niveau werd in januari wel al eens bereikt. Bij een verder herstel van de platinaprijs kan deze turbo long wel erg lucratief zijn. Dezelfde uitgever heeft nog een turbo long met een hogere hefboom in het gamma (NL0011601331). Daarbij is het verschil tussen stoploss en referentieprijs gedaald naar amper 5%, maar de hefboom ligt met 10,8 nog iets hoger dan in het bovenstaande voorbeeld. ■



## Markt in beeld

### BEFIMMO



♦ **Koers:** 51,34 EUR  
♦ **Ticker:** BEFB Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003678894

♦ **Advies:** houden/afwachten  
♦ **Risico:** laag  
♦ **Rating:** 2A

De resultaten van de vastgoedgroep Befimmo, die is gespecialiseerd in kantoren, overtroffen de verwachtingen. De winst per aandeel bleef stabiel op 3,89 EUR (tegen 3,90 EUR), terwijl de huurinkomsten licht toenamen, tot 139,5 miljoen EUR. Het dividend per aandeel blijft behouden op 3,45 EUR. Ook voor dit jaar mikt Befimmo op een ongewijzigd dividend, al verwacht het een lichte daling van de winst per aandeel (3,77 EUR). De volgende twee jaar zou die opnieuw moeten stijgen. De bezettingsgraad ligt met meer dan 94% hoog voor kantoorgebouwen. CEO De Blicke stelt dat de druk op de huurprijzen in Brussel aanhoudt, maar hij verwacht beterschap. Het aandeel vormde een bodem op 48,50 EUR.

### AIR FRANCE - KLM



♦ **Koers:** 8,19 EUR  
♦ **Ticker:** AF Parijs  
♦ **Isin-code:** FR0000031122

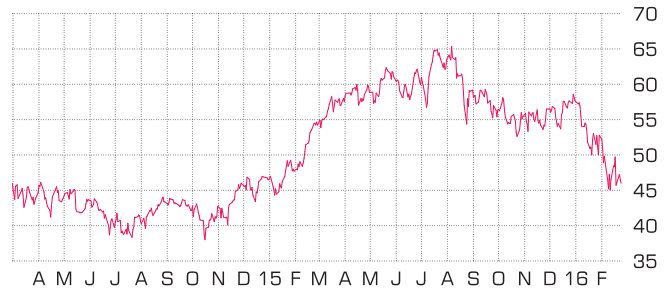
♦ **Advies:** koopwaardig  
♦ **Risico:** hoog  
♦ **Rating:** 1C

Voor de eerste maal sinds 2008 knoopte de luchtvaartgroep AirFrance KLM aan met nettowinst door de opeenvolgende herstructurerings en de gedaalde brandstofprijzen. Over 2015 boekte Air France KLM een nettowinst van 118 miljoen EUR, tegenover een nettoverlies van 225 miljoen EUR in 2014. Het exploitatieresultaat krom van een verlies van 129 miljoen EUR naar een winst van 816 miljoen EUR. De beleggers konden die cijfers smaken en ze catapulteerden de koers 12% hoger. Toch laat de luchtvaartgroep zich voorzichtig uit over 2016 door de talrijke onzekerheden. Technisch werd de trend opnieuw stijgend na de doorbraak boven 7,90 EUR. Daar ligt de eerste steun gevolgd door nieuwe steun op 7 EUR.

## Voor al uw beleggingsvragen

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

### KBC

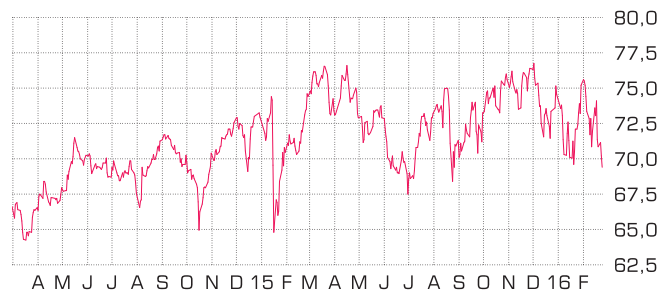


♦ **Koers:** 46,00 EUR  
♦ **Ticker:** KBC Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003565737

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

Over 2015 presenteerde de Vlaamse bank- en verzekeringsgroep KBC cijfers die onder de verwachtingen van de analisten bleven. In het vierde kwartaal daalde de nettowinst van 1,26 miljard EUR tot 862 miljoen EUR. Een stuk van de verklaring is een afschrijving van 344 miljoen EUR op de dochterondernemingen in Slowakije en Bulgarije door strengere lokale kapitaalvereisten die de winstgevendheid aantasten. Voor 2016 laat KBC zich bijzonder voorzichtig uit door de ultralage rentestanden en de volatiliteit op de markten. Technisch keerde de trend naar dalend. Op 50 EUR ligt weerstand en op 45 EUR steun.

### NESTLÉ



♦ **Koers:** 69,40 CHF  
♦ **Ticker:** NESN Zurich  
♦ **Isin-code:** CH0038863350

♦ **Advies:** houden/afwachten  
♦ **Risico:** laag  
♦ **Rating:** 2A

De beleggers reageerden ontgoocheld op de cijfers over boekjaar 2015 die de Zwitserse voedingsreus Nestlé bekendmaakte. De omzet steeg met 4,5%, als geen rekening wordt gehouden met desinvesteringen en valuta-effecten, maar dat was het zwakste cijfer sinds 2009 en het lag onder de langetermijndoelstelling. Een gedeelte van de verklaring is de veranderde vraag in China en de politieke onrust in Azië. Nestlé kampt daarnaast met prijsconcurrentie in Europa en een vertraging in de opkomende markten. Voor dit jaar mikt de groep op een organische groei rond 5%. Op de grafiek zijn tekenen van topvorming te zien, al ligt op 70 CHF een stevige horizontale steun.

## Haussecombinaties op Archer Daniels Midland

**B**ij Archer Daniels Midland (33,60 USD), een van de reuzen uit de sector, vielen de cijfers over het vierde kwartaal van 2015 tegen. Bij de grootste divisie, Landbouwdiensten (kopen, bewaren en transporteren van landbouwgewassen), kromp de omzet op jaarbasis met 18,2%, tot 29,7 miljard USD, terwijl de bedrijfswinst met 31,5% achteruitboerde tot 714 miljoen USD. Ook de tweede afdeling, Oliezadenverwerking, zag haar omzet over 2015 met 18,5% teruglopen tot 25,2 miljard USD. Bij de divisie Maisverwerking, de nummer drie in omvang, daalde de omzet met 18,6%, tot 10 miljard USD, terwijl de ebit een knauw met 43,5% kreeg, tot 648 miljoen USD door de fors lagere marges op ethanol.

De vierde en kleinste afdeling, Wild Flavors en gespecialiseerde voedingsingrediënten, deed het relatief beter met een omzetgroei van 76% op jaarbasis, tot 2,4 miljard USD. ADM koopt grote plannen voor die afdeling en wil via organische en externe groei de omzet verviervoudigen tot 10 miljard USD. Op jaarbasis daalde de nettowinst per aandeel van ADM van 3,2 tot 2,6 USD. Toch stijgt het brutodividend met 7%, tot 1,20 USD. Negatief is wel dat het management de recurrente winstverwachting op middel-

lange termijn terugschroefde van 4 tot 4,5 USD naar 3,3 à 3,9 USD per aandeel. Via gerichte overnames en kostenbesparingen tracht de groep het tij te keren.

Door de koersval oogt het aandeel met een verwachte koers-winstverhouding van 12,6 voor 2016 en een koers-boekwaardeverhouding van 1,1 aantrekkelijk.

### Callspread

**Koop call jan '17 30 @ 5,55 USD**  
**Schrijf call jan '17 35 @ 2,85 USD**

Bij deze callspread moet de koers van het aandeel slechts fractioneel stijgen om de volle buit op de vervaldag binnen te halen. Daarvoor hebt u bijna een vol jaar de tijd. De aankoop van de call januari 2017 met strike 30 kost 555 USD, terwijl het schrijven van de call 35 met dezelfde aflooptdatum een premie van 285 USD in het laatje brengt. Uw inzet bedraagt dus 270 USD (555 – 285), en meer dan dat bedrag kunt u niet verliezen. Alleen als de koers van ADM op de vervaldag onder 30 USD noteert, speelt u uw volledige inzet kwijt. Uw break-even (winst noch verlies) ligt op 32,70 USD, 3% onder de huidige koers. Als de koers van het ADM-aandeel op de vervaldag minstens 35 USD noteert, behaalt u de maximale winst van

230 USD, bijna een verdubbeling van uw inzet. Om dat te bereiken, moet het aandeel met 4% opwaarderen.

### Put schrijven

**Schrijf put jan '17 30 @ 2,50 USD**

Als de koers van een aandeel laag staat, loopt u weinig risico met het schrijven van een ongedekte put. Voor het verkopen van de put januari 2017 met strike 30 strijkt u een premie van 250 USD in ruil voor de verplichting de stukken eventueel op te pakken tegen 30 USD. Dat betekent dat u ze 27,50 USD betaalt, zodat u over een baissemarge van 18% beschikt.

### Turbo

**Koop call jan '17 35 @ 2,85 USD**  
**Schrijf put jan '17 30 @ 2,50 USD**

Bij deze turbo koopt u de call januari 2017 met strike 35, die 285 USD kost. Om dat contract te financieren, doet u een beroep op de put 30 met dezelfde aflooptdatum die in het vorige voorbeeld staat geschreven. Door een kleine inzet van 35 USD (285 – 250) boekt u winst bij koersen hoger dan 35,35 USD en die wordt niet afgetopt. De keerzijde van de medaille is dat u verlies lijdt bij koersen lager dan 30 USD, maar in ieder geval is uw verlies kleiner dan bij de rechtstreekse aankoop van de stukken. ■

## Lezersvragen

*Ik ben wat ontgoocheld in de koersontwikkeling van PNE Wind. Wanneer verwachten jullie een positieve trendomkeer?*

We stapten een jaar geleden in het Duitse windenergiebedrijf PNE Wind Group. We zetten even de belangrijkste redenen voor het ontgoochelende koersverloop op een rij. Vooreerst was er de verdere, forse daling van de olieprijs, die de prestaties van de aandelen actief in alternatieve energie ondermijnde. We denken dat voor het zwarte goud toch stilaan sprake is van een uitbodemingsproces.

Een tweede factor was het ontsporen van het conflict met Volker Friedrichsen, de voormalige eigenaar van WKN, over een mogelijke overwaardering van activa bij de verkoop aan PNE, wat leidde tot het ontslag van zowel CEO Martin Billhardt als van de voltallige

### ER ZIT VERTRAGING IN DE ONTWIKKELING VAN PNE WIND.

raad van bestuur. Daarover kwam vorige week positief nieuws, met de aankondiging van een vergelijk tussen Friedrichsen en PNE over het fiftyfifty verdelen van de resterende 4 miljoen EUR van de verkoopprijs van het

WKN-belang aan PNE. Friedrichsen blijft als grootste aandeelhouder van PNE (15%) ook verantwoordelijk voor eventuele belastingclaims met betrekking tot de verkoop van WKN.

Een derde factor is de door de markt matig gewaardeerde strategische keuze voor het opstarten van een nieuwe activiteit als independent power producer (IPP). Nochtans moet het uitbouwen van een portefeuille projecten tot 150 megawatt (MW), met het oog op een latere gezamenlijke verkoop tegen 2,3 à 2,5 miljoen EUR per MW, op termijn meer waarde creëren. Het uitbouwen hiervan kost evenwel tijd en moet voorgefinancierd worden. Momenteel zit al 66,6 MW in de IPP en tegen eind 2016 moet dit oplo-

pen tot minstens 93,9 MW, tegenover de initieel vooropgestelde 150 MW.

Na het installeren van de nieuwe raad van bestuur eind oktober herstelde het aandeel naar 2,4 EUR, maar net op dat moment weigerde de Schotse overheid totaal onverwachts een vergunning voor het Sallachy-windpark (66 MW). Dat project moest in 2015 25 miljoen bedrijfs winst (ebit) aanleveren. De vooropgestelde 110 tot 130 miljoen EUR cumulatieve ebit voor de periode 2014 tot 2016 werd voorlopig wel bevestigd, maar het aandeel verloor sindsdien fors terrein.

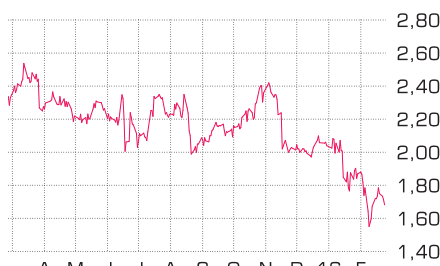
Er zit dus vertraging in de ontwikkeling van de groep. De ommekeer zal er vroeg of laat wel komen, maar PNE behoort duidelijk niet tot de sterkste schakels in de voorbeeldportefeuille. Vandaar de adviesverlaging (**rating 2B**) om te beklemtonen dat het aandeel eventueel wordt verkocht, wanneer de beurzen hun neerwaartse tendens hernemen.

*Klopt het dat er eindelijk beweging zit in het verhaal van Anfield Nickel, waarvan ik nog aandelen heb?*

Vorige week was er inderdaad eindelijk nieuws van **Anfield Nickel**. We verkochten de aandelen van dat Canadese mijnbouwbedrijf in 2014 na de verkoop van het Mayaniquel-project in Guatemala aan Cunico Resources. De voorwaarden bleken erg ontgoochelend: vijf jaarlijkse betalingen van 3 miljoen USD tot en met 2018, en een slotbetaling in juni 2019 op basis van de gemiddelde nikkelprijs tussen juni 2018 en juni 2019, met als basisscenario (nikkelprijs van 14.000 USD) een slotbetaling van 28 miljoen USD. Dat zou de totale waarde van de deal op 43 miljoen USD brengen, of 1,08 CAD per aandeel. De nikkelprijs is sindsdien echter teruggevallen naar het laagste niveau sinds 2003, en noteert momenteel 8575 USD. De slotbetaling zou op basis daarvan terugvallen naar 11,3 miljoen USD.

Het aandeel hield al die tijd nog behoorlijk stand – marktkapitalisatie 33,4 miljoen CADr – omdat hoofdaandeelhouder Ross Beaty (31,1%) beloofde om een nieuw, waardevol project in Anfield te stoppen. Het duurde dus bijna twee jaar, maar vorige week kondigde Anfield de overname aan van Magellan Minerals. Het hoofdactief van dat Canadese mijnbouwbedrijf is

#### PNE WIND



♦ **Koers:** 1,68 EUR  
♦ **Ticker:** PNE3 Frankfurt  
♦ **Isin-code:** DE000A0JBPG2



het Coringa-goudproject in het noorden van Brazilië. Dit project heeft op basis van de bekende reserves een levensduur van 8,6 jaar en een gemiddelde jaarlijkse productie van 46.500 ounce. De kostprijs om de mijn te bouwen, bedraagt 65 miljoen USD, de totale productiekostprijs 887 USD per ounce, en het project heeft op basis van een goudprijs van 1250 USD per ounce een return van 27%. Het project kan, als de financiering verzekerd is, de eerste productie aanleveren tegen eind 2017.

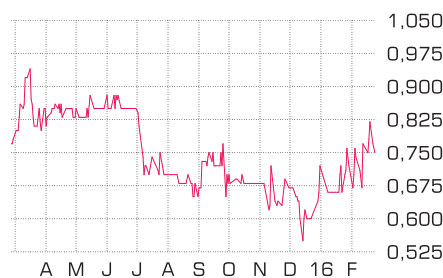
De diepe crisis in de goudsector maakte Magellan financieel volledig vleugellam, en Beaty lijkt tegen aantrekkelijke voorwaarden een mooie slag te slaan: de overname wordt gefinancierd met de uitgifte van 19,1 mil-

## ANFIELD NICKEL HEEFT EINDELIJK EEN NIEUW PROJECT TE PAKKEN.

joen nieuwe aandelen of 44% verwatering, op basis van een ruilverhouding van 0,0863 Anfield-aandeel per aandeel Magellan. De overname wordt wellicht in het tweede kwartaal afgerond, en zet Anfield Nickel 2.0 op de kaart als goudmijnbedrijf.

Gezien onze visie over het edelmetaal, is de timing interessant, met bovendien een aantrekkelijke, korte bouwtijd van de mijn. In afwachting van het afronden van de overname en het vastleggen van de voorwaarden voor de financiering, bevestigen we voorlopig nog het advies **houden/afwachten (rating 2C)**. ■

#### ANFIELD NICKEL



♦ **Koers:** 0,75 CAD  
♦ **Ticker:** ANF Toronto  
♦ **Isin-code:** CA03463D1050



## Agenda

### MAANDAG 29 FEBRUARI

EU: inflatie (snelle schatting)  
Hamon: jaarresultaten 2015  
PostNL: jaarresultaten 2015  
Sioen: jaarresultaten 2015

### DINSDAG 1 MAART

VS: autoverkoop  
VS: ondernemersvertrouwen ISM-index  
VS: bouwvergunningen  
Econocom: jaarresultaten 2015

### WOENSDAG 2 MAART

VS: ADP banenrapport  
Corbion: jaarresultaten 2015

### DONDERDAG 3 MAART

VS: initiële werkloosheidsaanvragen  
VS: industriële bestellingen  
Ahold: jaarresultaten 2015  
Brederode: jaarresultaten 2015  
Delhaize: jaarresultaten 2015  
Mithra Pharmaceuticals: jaarresultaten 2015  
Smartphoto: jaarresultaten 2015

### VRIJDAG 4 MAART

VS: banenrapport februari  
Ascencio: tussentijdse verklaring Q1 2015-2016  
Galapagos: jaarresultaten 2015  
Gematlo: jaarresultaten 2015

Een dagelijkse update op  
[www.insidebeleggen.be](http://www.insidebeleggen.be)

## Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
<b>CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (11,42%)</b>									
Barco	BE0003790079	52,48	100	EUR	60,01	€ 6.097,00	6,06	1B	07B/16
Itau Unibanco Holding	US4655621062	7,08	400	USD	6,19	€ 2.254,80	2,24	1B	06AB/16
Solvay	BE0003470755	93,29	40	EUR	77,58	€ 3.142,91	3,12	1B	04A/16
<b>ENERGIE (12,06%)</b>									
PNE Wind	DE000A0JBPG2	2,25	2.250	EUR	1,68	€ 3.874,50	3,85	2B	08B/16
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	4,99	€ 4.083,60	4,06	1B	03A/16
Velcan	FR0010245803	13,35	350	EUR	11,92	€ 4.172,00	4,15	1B	04A/16
<b>GOUD EN METALEN (20,77%)</b>									
ArcelorMittal	LU0323134006	6,56	500	EUR	3,14	€ 1.628,38	1,62	2C	07A/16
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	59,23	€ 3.236,32	3,22	1B	02A/16
Market Vectors Gold Miners Etf	US57060U1007	13,69	500	USD	19,11	€ 8.674,76	8,62	1B	05B/16
Rio Tinto Plc	GB0007188757	1.971,50	100	PNC	1.874,00	€ 2.374,26	2,36	2B	08A/16
Umicore	BE0003884047	33,21	125	EUR	40,01	€ 4.983,90	4,95	2B	08B/16
<b>LANDBOUW (23,95%)</b>									
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	16,54	€ 5.376,10	5,34	1B	05B/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	46,48	€ 4.648,50	4,62	1B	08A/16
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	13,64	€ 4.092,00	4,07	1B	02B/16
Syngenta	CH0011037469	335,62	15	CHF	391,70	€ 5.443,28	5,41	2A	05B/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	30,27	€ 4.539,75	4,51	1B	08A/16
<b>VERGRIJZING (14,92%)</b>									
Ablynx	BE0003877942	13,26	250	EUR	11,21	€ 2.801,25	2,78	1C	02A/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	17,54	€ 1.753,50	1,74	1C	08B/16
Fagron	BE0003874915	16,89	300	EUR	4,71	€ 1.522,50	1,51	2C	06AB/16
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.360,50	€ 4.447,37	4,42	1A	06AB/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,45	€ 1.725,00	1,71	1C	47A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	86,77	€ 2.765,64	2,75	1B	05A/16

### PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	84.117,02	84,26	15.717,68	15,74	99.834,70	-5,0

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

#### Aankoop -

**Verkoop:** we hebben 250 aandelen **Peabody Energy** verkocht tegen **2,19 USD** (485,1 EUR) en 500 aandelen **ArcelorMittal** tegen **3,41 EUR** (1690,05 EUR); we verkopen 500 aandelen **ArcelorMittal** tegen **openingskoers vrijdag** (aangepast!) en 5 aandelen **Syngenta** tegen minimaal **412,5 CHF**

## Umicore op dreef

De jaarresultaten van **Umicore** werden heel goed opgepikt door analisten en beleggers. In korte tijd herstelde het aandeel met 25 procent. Begin deze week nog werd de koers geholpen door twee lovende analistenrapporten in één dag, die het aandeel ook buiten de landsgrenzen onder de aandacht brachten. Voor eerst trok UBS zijn advies op van neutraal naar kopen. Het gaf een forse ruk gaf aan zijn koersdoel: van 37 naar 49 EUR. Het beurshuis Kepler Chevreux ging van houden naar kopen en duwde het koersdoel van 40 naar 45 EUR. Het koerseffect was fraai. Dat

heeft wel tot gevolg dat de huidige koers te weinig opwaarts potentieel biedt ten opzichte van onze faire waarde van 44 EUR per aandeel. Vandaar de adviesverlaging naar **houden (rating 2B)**.

We kunnen best begrijpen dat vandaag aandelen van **ArcelorMittal** verkopen geen vanzelfsprekende beslissing is. De koers is bijzonder ver weggezakt door vele jaren van teleurstellende koersontwikkelingen. Toch vrezen we dat er, mede door de intentie van een kapitaalverhoging van 3 miljard USD, niet meteen beterschap komt. Te meer omdat het niet eenvoud

dig is voor de Europese Commissie om hard op te treden tegen de dumping van goedkoop Chinees staal op de Europese markten.

Wie wil intekenen op de kapitaalverhoging, zal dan ook een horizon van minstens drie jaar nodig hebben en er rekening mee moeten houden dat dit jaar nog lastig wordt voor de moegetergde ArcelorMittal-aandeelhouders. Gekoppeld aan de algemene turbulenties op de financiële markten, die we eerder nog zien aangroeien dan verminderen, nemen we afscheid. Pas in 2017 zien we weer potentieel **(rating 2C)**. ■

Beschikt u over een iPad, scan dan deze code en ontdek onze App. Beschikt u over een ander type scan dan deze code en ontdek onze site.



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

