



Voor al uw beleggingsvragen

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

29 januari 2016 - nr. IB 4B

Jaargang 45

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

Inhoud

AANDELEN 2-5

Delhaize
Vranken-Pommery
Peabody Energy
Schlumberger

CHECKLIST B 6

Wereld

FLASH 7

Royal Dutch Shell

DERIVATEN 8

Goudtrackers

MARKT IN BEELD 9

EVS
Adidas
Deutsche Bank
Philips

OPTIES 10

Goldcorp

LEZERSVRAGEN 10-11

Speculatiebelasting
Seadrill/Transocean

INSIDE PORTFOLIO 12

Tessengerlo

Aandelenindex

| | |
|-------------------|----|
| Adidas | 9 |
| Delhaize | 2 |
| Deutsche Bank | 9 |
| EVS | 9 |
| Goldcorp | 10 |
| Peabody Energy | 4 |
| Philips | 9 |
| Royal Dutch Shell | 7 |
| Schlumberger | 5 |
| Seadrill | 11 |
| Tessengerlo | 12 |
| Transocean | 11 |
| Vranken Pommery | 3 |

Nog even doffe basismetalen

In het vorige nummer hadden we het over de vraag waar de bodem voor de olieprijs kan liggen. Maar even pertinent is de vraag of ook de bodem voor de metalen niet stilaan om de hoek gluurt. De metaalprijsen zijn ook enorm teruggevallen het afgelopen jaar. Eigenlijk gebeurde dat ook al de voorgaande jaren.

De ernstige groeivertraging in China wordt telkens weer aangewezen als de hoofdoorzaak van de spectaculaire terugval van de grondstoffenprijzen. Het overwicht van het

land in de consumptie van een aantal grondstoffen was misschien ook wel te groot geworden. Zeker voor sommige basismetalen, waar het wereltaandeel van China tot 40 à 50% was opgelopen.

Grondstoffen zijn natuurlijk een ruim begrip. Ons positivisme voor de landbouwgrondstoffen blijft. Daarop komen we terug met een update in een van de volgende strategiepagina's. We beperken ons hier tot de metalen. Onze positieve houding tegenover de edelmetalen hebben we eerder dit jaar al uitgesproken (zie openingspagina in 2A16). We herhalen dat we van mening zijn dat het proces van bodemvorming voor het goud volop bezig is en mogelijk al de komende maanden wordt afgerond. De toenemende onzekerheid over de wereldeconomie en het afnemend vertrouwen in de centrale banken zijn een goede basis voor een fors herstel van de edelmetalen in het algemeen, en van goud in het bijzonder in de loop van het jaar.

Wat de basismetalen betreft (van aluminium tot koper, van nikkel tot zink), zijn we tot nader order minder enthousiast. Een prijs is nog altijd het

gevolg van vraag en aanbod. Gezien de onzekerheid over de groeiverwachtingen van China en gezien het grote gewicht van dat land, is er gereede twijfel aan de vraagzijde. Aan de aanbodzijde hebben we voorlopig nog te weinig initiatieven gezien om tot aanzienlijke productiebeperkingen te komen. De overcapaciteit en de grote voorraden moeten worden afgebouwd, alvorens sprake kan zijn van een stabilisatie van de prijzen. Maar een aantal metaalprijsen is al zo hard gezakt

dat ze op het niveau van de productiekosten zitten. Het mag duidelijk zijn dat het overgrote deel van de daling achter ons ligt en dat later dit jaar of

volgend jaar een bodem in de prijzen van de meeste metaalprijsen kan worden bereikt.

WE VERKIEZEN TOT NADER ORDER DE EDELMETALEN BOVEN DE BASISMETALEN.

Overwicht edelmetalen

Vandaar dat we in het thema goud en metalen tot nader order de klemtoon leggen op de edelmetalen, met onze posities in **Franco-Nevada** (verder uit te breiden), **Market Vectors Gold Miners** (tracker op de extreem afgestrafte goudmijnen; volledige positie) en **Umicore** (inspelen op verbetering marges op recyclageactiviteit bij herstel prijzen edelmetalen).

Rio Tinto zien we als de sterkste grondstoffenreus, die een moeilijke periode kan overbruggen. Over de koersprestatie van **ArcelorMittal** de jongste jaren is iedereen ontgoocheld. Het goedkope Chinese staal blijft een probleem. Toch hopen we de komende weken en maanden op een herstelfase. Na de bekendmaking van de jaarcijfers op 12 februari zullen we het aandeel opnieuw evalueren. ■

Belgische aandelen

DISTRIBUTIE Delhaize

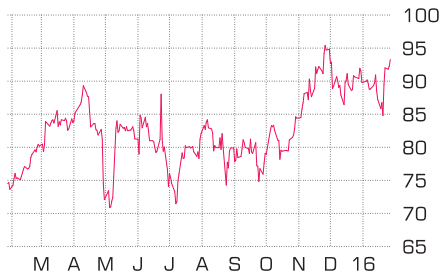


De distributeurs Ahold en Delhaize kunnen de aangekondigde fusie dit jaar afronden onder een gunstig gesternte. Beide gaan door op hun elan van de voorbije kwartalen, met zowel sterke operationele prestaties op de eigen thuismarkt als op de Amerikaanse markt, die zowel voor Ahold en Delhaize de belangrijkste is. Zo zag Ahold in de Verenigde Staten zijn vergelijkbare omzet met 1,6% stijgen in het vierde kwartaal en met 0,9% over heel 2015. Tel daar de nieuwe winkelopeningen bij en de omzet steeg met respectievelijk 3,1 en 2,3%.

Uitgedrukt in dollar steeg de omzet in het vierde kwartaal zelfs met 21%, maar in dat cijfer zit een zogenoemde extra 53ste verkoopweek. Belangrijker is dat, naast stijgende vergelijkbare omzetcijfers, ook het marktaandeel lichtjes steeg. Die goede verkoopcijfers vertalen zich veerleer onverhoopt ook in een iets betere onderliggende marge in zowel het vierde kwartaal als over heel 2015. Ook Delhaize beleeft opnieuw veel plezier op de Amerikaanse markt.

De vergelijkbare omzet steeg in het vierde kwartaal met 2,3%, ondanks een prijsdeflatie in de winkels van 1%, een gevolg van investeringen in lagere prijzen en het milde winterweer. Maar

DELHAIZE GROUP



♦ **Koers:** 93,27 EUR
♦ **Ticker:** DELB Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003562700



een omzetgroei van 2,3% bij prijzen die 1% dalen, betekent dus dat de verkochte volumes met 3,3% stegen. De herpositionering van Food Lion, met meer aandacht voor verse producten en competitieve prijzen, werpt dus vruchten af. Dat levert in de Verenigde Staten een onderliggende marge van 4% op. Zowel Delhaize en Ahold genieten daarbij van de aantrekkelijke werkgelegenheid en licht stijgende koopkracht van de Amerikaanse gezinnen. De jongste indicatoren wijzen echter op een mogelijk tijdelijke afkoeling van de Amerikaanse economie, met zelfs een verhoogde kans op recessie.

Ook op de Belgische en Nederlandse thuismarkten presteren beide bedrijven meer dan behoorlijk in het vierde kwartaal. Delhaize zag zijn vergelijkbare omzet in België met 5,1% stijgen, vergeleken met het moeilijke vierde

kwartaal van vorig jaar, toen sociale spanningen voor een omzetverlies van 7% zorgden. Ook het stijgende marktaandeel wijst erop dat Delhaize het verloren terrein aan het terugwinnen is, maar de onderliggende marge van 2,1% is nog altijd mager te noemen. In Nederland boekte Ahold een vergelijkbare omzetsijging met 3,2% na een sterke feestdagenperiode, bij een stabiele marge. De onlineplatformen bol.com en Albert Heijn Online zagen hun verkoop zelfs met 30% toenemen.

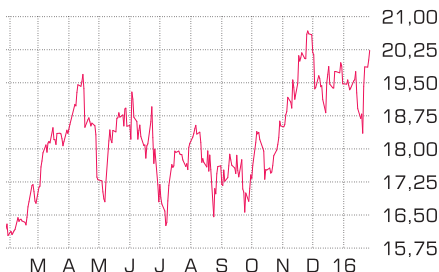
Ahold en Delhaize blijven elkaar ook spiegelen op hun derde speelterrein. Ahold doet het goed in Tsjechië en Delhaize bakt zoete broodjes in Zuid-oost-Europa. Het aantrekkelijke momentum bij beide fuserende bedrijven, zowel in verkoop als in winstgevendheid, vertaalt zich ook verder in de creatie van aantrekkelijke vrije kasstromen. Deze geldstromen vloeien vroeg of laat naar de aandeelhouders via een hoger dividend en/of de inkoop van eigen aandelen. ■

Conclusie

Het koersverloop van het aandeel Delhaize is sinds de aankondiging van de fusieplannen gekoppeld aan de koers van Ahold, want elk aandeel van Delhaize zal geruild worden tegen 4,75 aandelen van Ahold. Gezien de nog te realiseren synergiewinsten van de fusie en de betere operationele resultaten, zijn beide aandelen opnieuw als koopwaardig te bestempelen.

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

AHOLD



♦ **Koers:** 20,24 EUR
♦ **Ticker:** AH Amsterdam
♦ **Isin-code:** NL0010672325



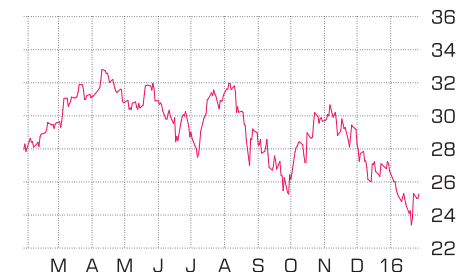
COLRUYT



♦ **Koers:** 47,03 EUR
♦ **Ticker:** COLR Brussel
♦ **Isin-code:** BE0974256852



CARREFOUR



♦ **Koers:** 25,28 EUR
♦ **Ticker:** CA Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000120172



Belgische aandelen

DRANK

Vranken-Pommery



Vranken-Pommery, na de luxeketen LVMH het nummer twee op de champagnemarkt, met topmerken Vranken, Pommery, Charles Lafitte en Heidsieck & Co Monopole, rapporteerde vorige week de omzetcijfers voor 2015. De omzet bedroeg 296,6 miljoen EUR, tegenover 322,9 miljoen EUR in 2014, of een daling met 8,1%. Sinds 1 juli 2014 zijn de activiteiten van Négocoe Listel – bekend van de Listel- en Billette-roséwijnen – ondergebracht in Listel SA, een fiftyfifty partnerschap tussen Vranken en de grote Franse wijngroep Castel. Daardoor wordt de omzet van Négocoe Listel – 21,3 miljoen EUR in de eerste helft van 2014 – niet langer opgenomen in de groepsomzet.

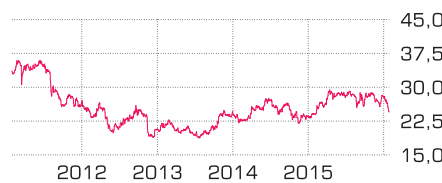
Op vergelijkbare basis was er een omzetzakking met 1,7%, tot 296,6 miljoen EUR. Die is volledig te wijten aan de verminderende omzet (23,2 miljoen EUR; -23,7%) uit de verkoop van merkloze wijnen en van interprofessionele verkoop van halfafgewerkte producten, een onrendabele activiteit die al enkele jaren bewust wordt afgebouwd.

De jaaronzet uit de kernactiviteit als producent en verkoper van merkproducten steeg met 2,2 miljoen EUR of 0,8%, tot 273,4 miljoen EUR. Na het eerste semester betekende de omzet van 90,9 miljoen EUR nog een achter-

VRANKEN-POMMERY



♦ **Koers:** 24,50 EUR
♦ **Ticker:** VRAP Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000062796



stand van 3,9% tegenover dezelfde periode 2014. Vranken maakte toen gewag van een verschuiving van de omzet voor 10 miljoen EUR naar de tweede jaarhelft. Na negen maanden zagen we dat de omzet van de merkverkoop was gestegen met 0,7%, tot 147,8 miljoen EUR. De verkoop in het vierde kwartaal bleef dus nagenoeg stabiel.

Maar liefst 87,6% van de omzet uit merkproducten is afkomstig van de bekende champagnemerken, die een stijging van de omzet met 0,4% lieten optekenen, tot 239,6 miljoen EUR (was -1,1% na negen maanden). De groep verwees in het persbericht naar de negatieve impact van de terreuraanslagen in Parijs in november. De daaruit voortvloeiende verhoogde dreiging in zowel Frankrijk als België leidde tot een terugval van het toerisme en het restaurantbezoek tijdens de cru-

ciale feestperiode.

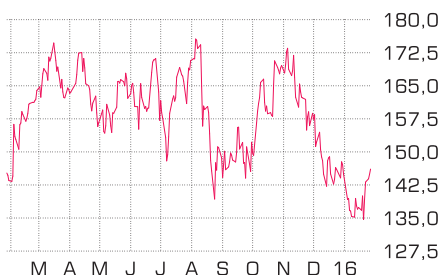
Gezien het belang van Frankrijk en België voor de groep is de schade al bij al nog beperkt. De twee belangrijkste elementen hiervoor waren een stijgende verkoop van Pommery en Heidsieck & Co in het Verenigd Koninkrijk, maar vooral de 15% hogere omzet buiten Europa, vooral in Japan, Australië en de Verenigde Staten. Op jaarbasis boekte de groep in die landen in 2014 (inclusief de andere wijnen) een omzet van 24,8 miljoen EUR, of 8,6% van het groepstotaal voor de merkproducten. Na het eerste semester 2015 was dat percentage gestegen tot 12%. Binnen de categorie merkproducten boekten de roséwijnen en de vins gris uit de Camargue in 2015 een mooie omzetzijging van 8,7%, tot 15 miljoen EUR. Ten slotte kon de Portugese afdeling, met de verkoop van port (Rozès) en de Douro-wijnen (Terras do Grifo), de voorsprong uit de eerste jaarhelft – 8,6 miljoen EUR omzet, +6,2% – niet vasthouden, en strandde op jaarbasis op een nulgroei. ■

Conclusie

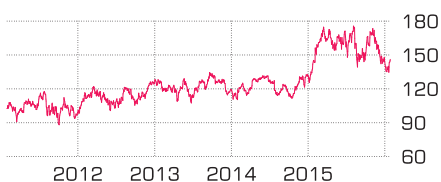
Het is nog tot eind maart wachten op volledige jaarcijfers van Vranken-Pommery, maar de markt was niet enthousiast over de omzetcijfers. Het aandeel viel sinds onze adviesverlaging met 10% terug, maar tegen een achtergrond van een afzwakkende wereldeconomie zien we nog steeds onvoldoende stijgingspotentieel.

Advies: houden
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

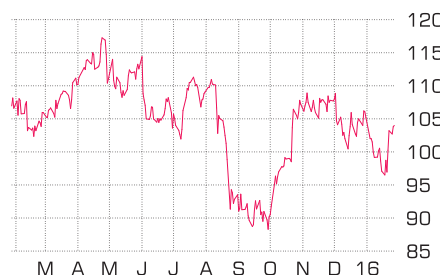
LVMH



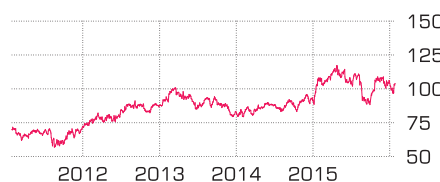
♦ **Koers:** 146,10 EUR
♦ **Ticker:** MC Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000121014



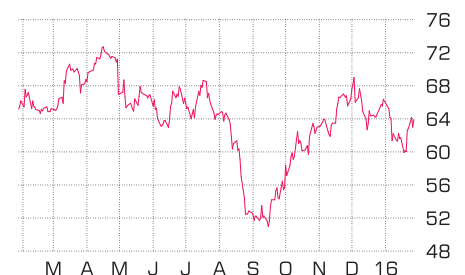
PERNOD-RICARD



♦ **Koers:** 104,00 EUR
♦ **Ticker:** RI Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000120693



REMY COINTREAU SA



♦ **Koers:** 63,91 EUR
♦ **Ticker:** RMC Frankfurt
♦ **Isin-code:** FR0000130395



Wereldaandelen

ENERGIE

Peabody Energy



2015 was een rampjaar voor de steenkoolindustrie

en dit jaar moet niet op veel beterschap worden gerekend. Er dreigt nu ook het bankroet voor de tweede grootste speler, Arch Coal. Dat bericht zette de koers van Peabody Energy nogmaals zwaar onder druk (koershalvering). De overcapaciteit in de sector is erg groot. Tegelijk laat de vraag het afweten, enerzijds omdat de vraag naar staal is gedaald (bij metallurgical coal) en anderzijds vanwege de lage aardgasprijs en de strengere milieuregels (thermal coal). De steenkoolproducenten hebben zich zwaar in de schulden gestoken om hun productiecapaciteit uit te breiden. Nu de prijs van metallurgical coal sinds de top van 2011 met drie kwart is gedaald, volstaan de kasstromen in veel gevallen niet meer om die schulden af te betalen en volgt het faillissement.

De beurswaarde van de steenkoolindustrie is de voorbije vijf jaar met maar liefst 95% gedaald. Er wordt dan ook druk gespeculeerd welk bedrijf het volgende slachtoffer zal zijn. De naam Peabody Energy valt dan ook wel eens. Peabody heeft theoretisch als voordeel dat de groep, naast de Verenigde Staten, ook in Australië actief is (ongeveer 15% van de groepsproductie) en dat de Australische dol-

PEABODY ENERGY



♦ **Koers:** 4,00 USD
♦ **Ticker:** BTU NYSE
♦ **Isin-code:** US7045492037



lar (AUD) wel fors is gedaald tegenover de Amerikaanse dollar (USD), wat een gunstige impact had op de kosten. Maar dat werd tenietgedaan door verliezen op derivatenbeleggingen in AUD. Peabody beschikt over 26 operationele activa in de Verenigde Staten en Australië (zowel metallurgical coal als thermal coal) en de steenkoolreserves van de groep worden geschat op 7,6 miljoen ton. Daarnaast heeft Peabody 200.000 hectare land in bezit en is het bedrijf mede-eigenaar van havens en verschillende stroomcentrales.

De publicatie van de kwartaal- en jaarcijfers is uitgesteld tot 11 februari. In het derde kwartaal was er een verlies van 305 miljoen USD, het achtste op rij. Peabody heeft 6,3 miljard USD aan schulden uitstaan en daar staat een liquiditeitspositie van 1,4 miljard USD tegenover die grotendeels uit een

kredietlijn bestaat. De beschikbare cashhoeveelheid en de kasstromen volstaan op dit moment niet om de interestlasten op schulden die in 2018 aflopen (1,5 miljard USD) te blijven betalen. Dat maakt dat een bescherming tegen schuldeisers of zelfs een faillissement van Peabody niet helemaal ondenkbaar meer is.

Maar zover zijn we nog niet want het bedrijf heeft nog een aantal mogelijkheden. Aan de kostenzijde zijn die eerder beperkt, want zowel de kapitaaluitgaven als de operationele uitgaven werden al fors verlaagd. De jongste drie jaar heeft Peabody al voor 1,2 miljard USD aan kostenbesparingen gerealiseerd. Aan de inkomstenzijde moet in 2016 alvast niet op een hogere steenkoolprijs worden gerekend. Blijft nog over de verkoop van activa en het herfinancieren van de schulden, twee zaken waarmee Peabody op dit moment bezig is. ■

Conclusie

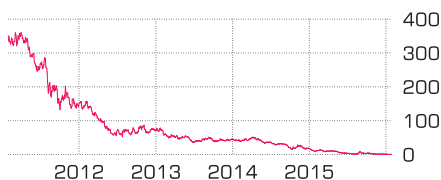
2016 wordt een sleuteljaar voor Peabody Energy. Om de huidige, nooit eerder geziene crisis in de sector het hoofd te bieden, moet snel ingegrepen worden, want op korte termijn zal de situatie op de steenkoolmarkt niet verbeteren. De groep werkt aan een schuldherschikking, waarover hopelijk bij de publicatie van de resultaten meer duidelijkheid zal komen. We komen dan op het verhaal terug. Adviesverlaging, want uiterst speculatief.

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

ARCH COAL



♦ **Koers:** 0,56 USD
♦ **Ticker:** ACIIQ NASDAQ OTC
♦ **Isin-code:** US0393803087



CONSOL ENERGY



♦ **Koers:** 6,72 USD
♦ **Ticker:** CNX NYSE
♦ **Isin-code:** US20854P1093



SASOL LTD



♦ **Koers:** 24,85 USD
♦ **Ticker:** SSL NYSE
♦ **Isin-code:** US8038663006



Wereldaandelen

ENERGIE

Schlumberger

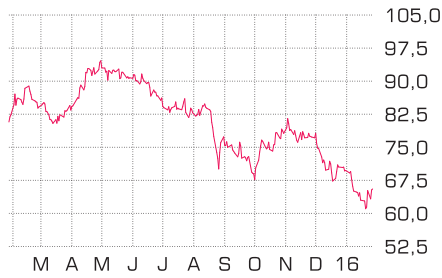


Schlumberger, veruit de grootste oliedienstenspeler ter wereld, was enkele jaren onze favoriete energiewaarde om in te spelen op de revolutie van de schalieolie en het schaliegas in de Verenigde Staten. De voorraden van schaliegas zijn vaak complex en het is een hele uitdaging die in kaart te brengen, de lagen succesvol aan te boren en maximaal rekening te houden met de milieuaspecten. Schlumberger beschikt over de beste technologische expertise om van schaliegasprojecten een succes te maken en dus tot sterke productieresultaten te komen.

Een andere belangrijke troef van het Frans-Amerikaanse oliedienstensbedrijf op langere termijn is zijn wereldwijde aanwezigheid. Vorig jaar werd 72% van de omzet buiten Noord-Amerika behaald. Dat zorgt voor de nodige risicospreiding. Nog een troef is het grootste palet aan producten en diensten voor de klanten, in de eerste plaats de oliemajors. CEO Paal Kibsgaard moest echter naar aanleiding van de cijfers over het vierde kwartaal melden dat 10.000 extra banen worden geschrapt. Het ergste is nog niet voorbij voor de oliedienstensindustrie. Kibsgaard verwacht ten vroegste in 2017 een heropleving.

Het vierde kwartaal was het zwakste

SCHLUMBERGER



♦ **Koers:** 65,55 USD
♦ **Ticker:** SLB NYSE
♦ **Isin-code:** AN8068571086



van vorig jaar. De donkere wolken blijven samengepakt boven de sector door de lagere kasstromen bij de olien- en gasbedrijven en het drastisch schrappen van investeringen (-40% in Noord-Amerika in 2015). Sinds juni 2014 heeft de wereldwijde energie-industrie de investeringen met meer dan 100 miljard USD teruggedrongen en zijn in de sector circa 250.000 banen gesneuveld. Voor het afgelopen vierde kwartaal (kwartaalresultaten op 22 januari) stond de analistenconsensus op 0,63 USD winst per aandeel en met 0,65 USD winst per aandeel deed Schlumberger dus lichtjes beter dan de gemiddelde analistenschatting. Het enige lichtpunt, want de winst lag 17% lager dan in hetzelfde trimester van 2014 en het is de laagste kwartaalwinst sinds begin 2011 (eerste kwartaal van 2011: 0,71 USD per aandeel).

Als we naar de jaarcijfers kijken, zien

we voor 2015 een omzetzaling met 27%, tot 35,5 miljard USD. Vooral dan door de omzetzduik van 39% voor de activiteiten in Noord-Amerika, de zwaarste terugval sinds 1986. Het omzetverlies in de internationale activiteiten bedroeg slechts 21% vorig jaar. De winst per aandeel is in 2015 teruggelopen van 5,57 naar 3,37 USD per aandeel of -39%. De bedrijfswinstmarge (ebit-marge) zakte van 21,8 naar 18,4%. De koers kon wel opveren, toen CEO Kibsgaard aankondigde dat er, ondanks de moeilijke marktomstandigheden, een nieuw inkoopprogramma ter waarde van 10 miljard USD komt. Voor dit jaar verwacht de analistenconsensus een omzetzaling richting 31 miljard USD omzet, nog 12% minder dan vorig jaar en 2,3 USD winst per aandeel, wat nog eens een daling met 31% tegenover 2015 zou inhouden. Dat betekent dat de huidige koers 28 keer de verwachte winst voor 2016 en een ondernemingswaarde (ev) van 11 keer de bedrijfskasstroom (ebitda) verrekent. ■

Conclusie

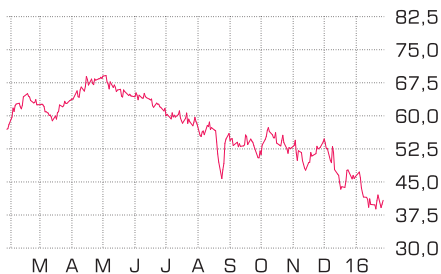
Schlumberger is een absolute topper in de oliedienstenssector, maar tot nader order is het een topbedrijf in een krimpende markt. Bovendien is de waardering verre van goedkoop, want nog een stuk boven het historische gemiddelde. Het lijkt ons dan ook nog te vroeg om al opnieuw posities in het aandeel in te nemen.

Advies: houden

Risico: laag

Rating: 2A

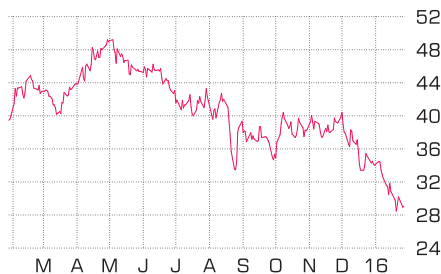
BAKER HUGHES INC



♦ **Koers:** 40,83 USD
♦ **Ticker:** BHI NYSE
♦ **Isin-code:** US0572241075



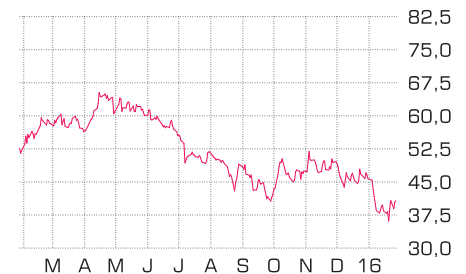
HALLIBURTON CO



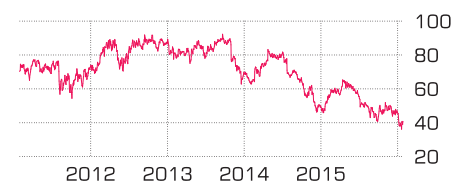
♦ **Koers:** 29,06 USD
♦ **Ticker:** HAL NYSE
♦ **Isin-code:** US4062161017



TECHNIP



♦ **Koers:** 40,72 EUR
♦ **Ticker:** TEC Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000131708



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 | 84,85 | USD | NASD | 96,42 | 69,04 | 30,7 | 22,8 | 0,0 | 3B | Verkopen |
| Agnico Eagle Mines Ltd | 28,95 | USD | NYSE | 34,89 | 21,00 | 56,8 | 74,2 | 1,1 | 1C | Koopwaardig |
| Alcoa | 6,96 | USD | NYSE | 17,10 | 6,14 | 19,9 | 11,8 | 1,7 | 2B | Houden/afwachten |
| Alphabet | 713,45 | USD | NASD | 798,69 | 503,48 | 24,6 | 20,8 | 0,0 | 3B | Verkopen |
| Anfield Nickel | 0,76 | CAD | TOR | 0,96 | 0,51 | - | - | 0,0 | 2C | Houden/afwachten |
| Apple Inc | 93,42 | USD | NASD | 134,54 | 92,00 | 9,9 | 9,0 | 2,2 | 2A | Houden/afwachten |
| Archer Daniels Midland | 33,74 | USD | NYSE | 53,31 | 29,86 | 12,5 | 11,1 | 3,5 | 1B | Koopwaardig |
| Australian Agricultural Co | 1,29 | AUD | ASE | 1,69 | 1,20 | 64,8 | 32,4 | 0,0 | 1C | Koopwaardig |
| Barrick Gold | 9,84 | USD | NYSE | 13,70 | 5,91 | 24,6 | 18,9 | 0,9 | 1B | Koopwaardig |
| Berkshire Hathaway | 125,19 | USD | NYSE | 155,36 | 123,90 | 17,8 | 15,5 | 0,0 | 2A | Houden |
| Blackberry | 9,72 | CAD | TOR | 14,23 | 7,99 | -25,6 | -18,3 | 0,0 | 2C | Speculatief houden |
| Boeing | 116,58 | USD | NYSE | 158,83 | 115,14 | 15,0 | 12,5 | 3,5 | 3B | Verkopen |
| Cameco | 11,53 | USD | NYSE | 17,77 | 10,31 | 13,1 | 9,4 | 2,5 | 1C | Koopwaardig |
| Caterpillar | 54,31 | EUR | PAR | 83,00 | 50,22 | 11,9 | 15,5 | 5,2 | 2B | Houden/afwachten |
| CF Industries | 30,06 | USD | NYSE | 70,32 | 26,10 | 7,9 | 7,9 | 4,0 | 1B | *Koopwaardig |
| Cisco Systems Inc | 23,43 | USD | NASD | 30,31 | 22,47 | 10,3 | 9,8 | 3,4 | 2B | Houden |
| Coca Cola | 42,09 | USD | NYSE | 43,91 | 36,56 | 21,2 | 20,5 | 3,1 | 2A | Houden/afwachten |
| Coeur Mining | 2,04 | USD | NYSE | 7,45 | 1,62 | -3,1 | -4,6 | 0,0 | 1C | Koopwaardig |
| Cosan | 2,88 | USD | NYSE | 8,12 | 2,47 | 10,7 | 4,2 | 3,1 | 1B | Koopwaardig |
| Cresud | 9,69 | USD | NASD | 15,17 | 8,50 | -32,3 | -20,6 | 0,0 | 2C | Houden/afwachten |
| Deere & Company | 73,63 | USD | NYSE | 98,23 | 70,16 | 17,4 | 16,8 | 3,3 | 1A | Koopwaardig |
| Disney (Walt) | 94,32 | USD | NYSE | 122,08 | 90,00 | 16,7 | 15,2 | 1,5 | 3B | Verkopen |
| Dupont De Nemours | 48,75 | EUR | PAR | 76,00 | 40,00 | 17,6 | 15,5 | 2,8 | 2B | Houden |
| Ebay Inc | 26,42 | USD | NASD | 29,83 | 22,11 | 14,4 | 13,4 | 0,0 | 2C | Houden |
| Eli Lilly | 81,76 | USD | NYSE | 92,85 | 68,31 | 23,8 | 22,9 | 2,5 | 2A | Houden/afwachten |
| Encana | 3,79 | USD | NYSE | 14,73 | 3,00 | -14,0 | -8,2 | 6,7 | 2B | Houden/afwachten |
| Exxon Mobil | 75,29 | USD | NYSE | 93,45 | 66,55 | 19,6 | 24,3 | 3,9 | 1A | Koopwaardig |
| Facebook Inc | 94,23 | USD | NASD | 110,65 | 72,00 | 43,4 | 32,7 | 0,0 | 3C | Verkopen |
| Fedex Corporation | 128,25 | USD | NYSE | 185,19 | 119,71 | 12,1 | 10,8 | 0,8 | 3B | Verkopen |
| First Quantum Minerals | 2,60 | CAD | TOR | 19,83 | 2,15 | 17,3 | 11,3 | 2,4 | 2C | Houden/afwachten |
| First Solar Inc | 65,22 | USD | NASD | 72,12 | 40,25 | 14,5 | 15,8 | 0,0 | 2C | Houden/afwachten |
| Ford | 11,85 | USD | NYSE | 16,74 | 10,44 | 7,1 | 6,1 | 5,0 | 3B | Verkopen |
| Franco-Nevada | 43,61 | USD | NYSE | 58,84 | 38,20 | 58,1 | 56,6 | 1,8 | 1B | Koopwaardig |
| Freeport-McMoRan | 4,65 | USD | NYSE | 23,97 | 3,52 | -22,1 | 77,5 | 0,0 | 1B | Koopwaardig |
| General Electric | 28,00 | USD | NYSE | 31,49 | 19,37 | 21,7 | 18,5 | 3,2 | 2B | Houden/afwachten |
| General Motors Company | 29,21 | USD | NYSE | 38,99 | 24,62 | 6,1 | 5,4 | 4,9 | 3B | Verkopen |
| Gold Fields | 3,53 | USD | NYSE | 6,01 | 2,04 | 44,1 | 25,2 | 0,5 | 1C | Koopwaardig |
| Goldcorp | 11,10 | USD | NYSE | 24,77 | 9,46 | 100,9 | 58,4 | 2,4 | 1B | *Koopwaardig |
| Hewlett Packard | 9,62 | USD | NYSE | 17,64 | 9,24 | 6,0 | 5,8 | 5,0 | 3B | Verkopen |
| Imgold | 2,12 | CAD | TOR | 3,57 | 1,50 | -4,2 | -5,0 | 0,0 | 1C | Koopwaardig |
| IBM | 120,96 | USD | NYSE | 176,30 | 118,00 | 8,9 | 8,6 | 4,2 | 1B | Koopwaardig |
| ICBC | 9,82 | USD | OTC | 18,10 | 9,77 | 4,1 | 4,2 | 7,1 | 2B | Houden/afwachten |
| Intel | 29,81 | USD | NASD | 35,59 | 24,87 | 12,9 | 11,5 | 3,2 | 2B | Houden/afwachten |
| Itau Unibanco Holding | 5,77 | USD | NYSE | 13,39 | 5,48 | 5,7 | 6,0 | 0,7 | 1B | Koopwaardig |
| Kinross Gold Corporation | 1,67 | USD | NYSE | 3,48 | 1,31 | -18,6 | -13,9 | 0,0 | 1C | *Koopwaardig |
| Kivalliq Energy | 0,09 | CAD | TOR | 0,16 | 0,06 | -8,5 | - | 0,0 | 1C | Koopwaardig |
| Market Vectors Gold Miners Etf | 14,20 | USD | ARCX | 22,93 | 12,40 | - | - | 0,6 | 1B | Koopwaardig |
| MasterCard | 84,81 | USD | NYSE | 101,76 | 74,61 | 25,5 | 22,0 | 0,9 | 2B | Houden/afwachten |
| Mc Donald's | 120,87 | USD | NYSE | 121,90 | 87,50 | 24,7 | 22,4 | 3,0 | 2A | Houden/afwachten |
| Merck & Co | 46,06 | EUR | PAR | 56,34 | 42,62 | 12,9 | 12,3 | 3,5 | 2B | Houden/afwachten |
| Microsoft Corporation | 51,22 | USD | NASD | 56,85 | 39,72 | 18,6 | 16,5 | 2,9 | 3A | Verkopen |
| Monsanto Company | 87,61 | USD | NYSE | 126,00 | 81,22 | 16,9 | 14,1 | 2,4 | 2B | Houden/afwachten |
| Mosaic Company | 22,57 | USD | NYSE | 53,83 | 22,16 | 8,0 | 8,7 | 4,5 | 1B | Koopwaardig |
| Motorola Solutions Inc | 64,80 | USD | NYSE | 72,97 | 56,40 | 19,8 | 16,4 | 2,6 | 1C | Koopwaardig |
| Newmont Mining | 19,44 | USD | NYSE | 27,90 | 15,39 | 17,4 | 30,4 | 0,6 | 1B | Koopwaardig |
| Nike | 59,58 | USD | NYSE | 68,19 | 45,35 | 27,7 | 24,1 | 1,0 | 2B | Houden |
| Novo Nordisk | 55,62 | USD | NYSE | 60,34 | 41,87 | 28,7 | 24,2 | 1,0 | 2A | Houden/afwachten |
| Pan American Silver | 6,64 | USD | NASD | 12,05 | 5,38 | -11,9 | -13,6 | 3,2 | 1B | Koopwaardig |
| Peabody Energy | 4,00 | USD | NYSE | 123,46 | 2,83 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 2C | *Houden/afwachten |
| Pepsico Inc | 95,94 | USD | NYSE | 103,44 | 76,48 | 21,0 | 19,9 | 3,0 | 2A | Houden/afwachten |
| Petrobras | 3,13 | USD | NYSE | 10,55 | 2,71 | 9,8 | 6,5 | 0,0 | 2C | Houden/afwachten |
| Pfizer | 30,52 | USD | NYSE | 36,46 | 28,47 | 14,0 | 12,8 | 3,9 | 2A | Houden/afwachten |
| Potash Corp. | 15,19 | USD | NYSE | 37,60 | 14,64 | 7,0 | 7,5 | 9,4 | 1B | Koopwaardig |
| Procter&Gamble | 78,80 | USD | NYSE | 87,21 | 65,02 | 21,1 | 18,7 | 3,5 | 2A | Houden/afwachten |
| Proshares Short Qqq | 57,70 | USD | ARCX | 64,45 | 50,81 | - | - | 0,0 | 1B | *Koopwaardig |
| Proshares Short S&p500 | 22,53 | USD | ARCX | 23,89 | 20,33 | - | - | 0,0 | 1B | *Koopwaardig |
| Qualcomm | 47,50 | USD | NASD | 74,09 | 44,39 | 11,4 | 9,8 | 4,0 | 1B | Koopwaardig |
| Sandstorm Gold | 3,14 | CAD | TOR | 5,16 | 2,82 | -34,9 | -78,5 | 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 | 65,55 | USD | NYSE | 95,13 | 59,60 | 19,6 | 27,7 | 3,2 | 2A | Houden/afwachten |
| Silver Wheaton | 11,25 | USD | NYSE | 24,07 | 10,04 | 15,4 | 13,4 | 1,6 | 1B | Koopwaardig |
| Sociedad Quimica y Minera | 15,22 | USD | NYSE | 26,40 | 12,65 | 15,7 | 12,3 | 2,5 | 2B | Houden/afwachten |
| Spdr Gold Trust | 107,69 | USD | ARCX | 124,64 | 100,23 | - | - | 0,0 | 1B | *Koopwaardig |
| Tesla Motors Inc | 185,77 | USD | NASD | 286,65 | 181,40 | -152,3 | 109,9 | 0,0 | 3C | Verkopen |
| Transocean Inc | 9,84 | USD | NYSE | 21,90 | 8,57 | 2,6 | 19,7 | 0,0 | 2C | *Houden/afwachten |
| Turkish Investment Fund | 7,47 | USD | NYSE | 11,69 | 7,04 | - | - | 0,2 | 1C | Koopwaardig |
| Twitter | 16,78 | USD | NYSE | 53,49 | 15,48 | 46,6 | 30,0 | 0,0 | 2C | Houden/afwachten |
| Uranium Participation | 5,04 | CAD | TOR | 5,69 | 4,82 | 7,5 | 5,1 | 0,0 | 1B | Koopwaardig |
| Vale | 2,31 | USD | NYSE | 9,14 | 2,13 | 115,5 | -25,7 | 4,1 | 2C | Houden/afwachten |
| Vasco Data | 14,54 | USD | NASD | 35,00 | 13,55 | 12,8 | 16,9 | 0,0 | 1B | Koopwaardig |
| Vertex Pharmaceuticals | 92,50 | USD | NASD | 143,45 | 89,97 | -44,0 | 42,0 | 0,0 | 1B | Koopwaardig |
| Wal-Mart Stores | 63,95 | USD | NYSE | 88,46 | 56,30 | 14,0 | 15,4 | 3,2 | 2B | Houden/afwachten |
| Wilmar International | 18,51 | USD | OTC | 25,56 | 17,41 | - | - | 2,1 | 1B | Koopwaardig |
| Yahoo | 29,69 | USD | NASD | 50,32 | 27,20 | 50,3 | 50,3 | 0,0 | 2B | Houden/afwachten |
| Yingli Green | 4,39 | USD | NYSE | 24,70 | 2,93 | -0,1 | -0,9 | 0,0 | 3C | Verkopen |
| Yum! Brands | 69,40 | USD | NYSE | 95,90 | 66,35 | 21,9 | 19,4 | 2,6 | 2A | Houden/afwachten |

Flash

ROYAL DUTCH SHELL

Dividendkampioen

Het aandeel van de Brits-Nederlandse oliereus Royal Dutch Shell dook vorig jaar een derde lager en ook sinds de start van 2016 ging er alweer een flink stuk af. Dat brengt Shell in de vreemde situatie dat de koers historisch laag is (dicht bij het dieptepunt van 2009), maar het dividend is wel historisch hoog. Vorig jaar in april maakte Shell de overname van BG Group bekend, een Brits energiebedrijf dat gespecialiseerd is in vloeibaar aardgas of LNG. Intussen hebben alle mededingingsautoriteiten de overname goedgekeurd en hebben de aandeelhouders hun vertrouwen uitgesproken.

Sinds april vorig jaar is de olieprijs, die ten opzichte van de zomer daarvoor al met 50% was gedaald, nog eens gehalveerd. De transactie wordt voor 70% in aandelen en voor 30% in liquiditeiten afgerekend. Het aandelendeel is intussen wel een pak minder waard geworden. Vorig jaar werd de overname nog op bijna 70 miljard USD gewaardeerd. Door de lagere beurskoers van Shell is dat nu nog minder dan 50 miljard USD. Met BG Group zal Shell de productiecapaciteit van LNG op termijn verdubbelen. De vraag naar LNG groeit drie keer zo snel als die van gewoon aardgas.

De portefeuille van Shell wordt, naast LNG-activa, ook nog uitgebreid met olievelden in Brazilië. De bewezen olie- en gasreserves zullen na de overname met een kwart toenemen. Ondanks miljarden dollars aan investeringen in

exploratie ligt de productie van Shell nu lager dan in 2009. Met BG Group erbij zal de output met een vijfde toenemen, tot 3,7 miljoen vaten per dag olie-equivalent. BG Group zag de productie vorig jaar trouwens met 16% stijgen, tot 706.000 vaten per dag.

Het kopen van oliereserves is momenteel dan ook interessanter dan die zelf vergaren via exploratie. De jongste jaren zijn talrijke veelbelovende projecten op een sisser afgelopen, waardoor Shell hoge bedragen moest afschrijven op de waarde van activa en voorraden. Shell trok zich vorig jaar terug uit Alaska en ook een groot olie-zandproject in Canada werd stopgezet. Dat kostte de oliegroep meer dan 2,6 miljard USD. Bijkomende afschrijvingen zijn in 2016 niet uitgesloten. Als geïntegreerde energiegroep (upstream en downstream) beschikt Shell gelukkig over een winstgevend raffinageactiviteit. Voor raffinage is ruwe olie een kostenpost, dus hoe goedkoper de olie, hoe hoger de marges. Toch was het bij de recente, voorlopige kwartaalcijfers uitgerekend de downstreamactiviteit die ontgoochelde. Op de volledige en definitieve kwartaal- en jaarcijfers is het nog wachten tot begin volgende maand.

In de drie maanden tot eind december zal de aangepaste nettowinst tussen 1,6 en 1,9 miljard USD uitkomen, tegenover nog 3,3 miljard USD een jaar eerder. Voor heel 2015 wordt op een winst van 10,4 tot 10,7 miljard USD gemikt, flink onder de 22,6 miljard USD van 2014. Voor upstream werd in het vierde kwartaal op een verlies gerekend, maar de afdeling sloot onverhoopt met een kleine winst af. De verwachte winst bij downstream (1,4 tot 1,6 miljard USD) lag dan weer beduidend onder de consensusverwachting van 2,1 miljard

USD. Na de overname zal Shell tussen 2016 en 2018 voor 30 miljard USD aan activa verkopen. Er wordt ook op kostenbesparingen ten belope van 3,5 miljard USD gemikt. Het management maakt zich sterk dat het hoge dividend kan behouden blijven. De vrije kasstromen volstaan op dit moment net om de dividenduitkering (ongeveer 10 miljard USD) te bekostigen. ■

Conclusie

Wie al opnieuw wil investeren in de energiesector, begint het beste met grote geïntegreerde oliemaatschappijen als Royal Dutch Shell. Tegen 0,8 keer de boekwaarde en met een dividendrendement dat de grens van 10% bruto overschrijdt, is het aandeel erg goedkoop. Wat niet wil zeggen dat de definitieve bodem al is bereikt. We beschouwen de overname van BG Group op langere termijn als een goede zaak.

ROYAL DUTCH SHELL A



♦ **Koers:** 19,34 EUR
 ♦ **Ticker:** RDSA Amsterdam
 ♦ **Isin-code:** GB00B03MLX29



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

Investeren in goud via fysieke trackers

De goudprijs zakte in december vorig jaar naar het laagste niveau sinds de zomer van 2009. Dat was op zich geen schokkende evolutie, want zo goed als alle grondstoffen gingen in 2015 onderuit. Meer zelfs, met een daling van 10% presteerde het goud beter dan de brede grondstoffenindexen, die gemiddeld een kwart lager werden gestuurd. Toch was 2015 in dollar (USD) het derde opeenvolgende verliesjaar voor het edelmetaal.

Goud heeft de voorbije jaren als veiligheidsbelegging marktaandeel verloren aan de dollar. We menen dat die trend aan het keren is en dat het goud een deel van dat marktaandeel aan het terugwinnen is. Verschillende centrale banken, met voorop die van China en Rusland, ruilen hun dollarreserves in tegen fysiek goud. We menen dat het effect van de aangekondigde monetaire verstrakking in de Verenigde Staten op de koers van de dollar stilaan is uitgewerkt. Daarnaast is de economische groei niet van die aard om een fors hogere munt te kunnen verantwoorden. Het neerwaartse prijsrisico is bijgevolg beperkt.

Dit jaar gaf een bijzonder slechte start op de aandelenmarkten, maar begon verre van slecht voor het edelmetaal. Na iets meer dan drie weken in 2016 bedraagt het rendement 5% in USD en euro (EUR) en zelfs 10% in Zuid-Afrikaanse rand (ZAR). We bespreken een aantal trackers die de evolutie van de goudprijzen schaduwen.

SPDR Gold Trust

| | |
|---------------------------|------------------|
| Tickersymbool: | GLD |
| Beurs: | NYSE Arca |
| Uitgifte: | november 2004 |
| Prestatie sinds 1/1/2016: | +4,6% |
| Prestatie op 12 maanden: | -14,6% |
| Prestatie op 3 jaar: | -34,2% |
| Gemiddeld dagvolume: | 6,2 miljoen |
| Activa onder beheer: | 23,6 miljard USD |
| Jaarlijkse beheerskosten: | 0,4% |

De SPDR Gold trust wordt uitgegeven door State Street SPDR en noteert al sinds november 2004 met als tickersymbool GLD. De prijsevolutie van GLD schaduwde die van de spotprice van goud op de Comex-futuresbeurs.

GLD heeft de juridische structuur van een trust, waarbij één deelbewijs instaat voor een tiende van een troy ounce goud. De activa worden gedekt door fysiek goud dat wordt opgeslagen in New York en Londen. Het omwisselen van papieren deelbewijzen in fysiek goud is in theorie mogelijk, maar in de praktijk is dat voor particuliere beleggers niet zo. De fysieke levering kan enkel in blokken van 100.000 deelbewijzen of 10.000 troy ounce goud. Dat komt tegen de huidige prijs overeen met meer dan 11 miljoen USD.

GLD was in 2011 even de grootste ETF ter wereld met een hoger beheerd vermogen dan SPY, de tracker die de evolutie van de S&P500 repliceert. Op maandag 25 januari had GLD 664 ton of 21,35 miljoen troy ounce goud onder beheer. Dat is ongeveer de helft van drie jaar geleden. De jaarlijkse beheersvergoeding bedraagt 0,4%.

Comex Gold Trust

| | |
|---------------------------|-----------------|
| Tickersymbool: | IAU |
| Beurs: | NYSE Arca |
| Uitgifte: | januari 2005 |
| Prestatie sinds 1/1/2016: | +4,7% |
| Prestatie op 12 maanden: | -14,5% |
| Prestatie op 3 jaar: | -34% |
| Gemiddeld dagvolume: | 8,95 miljoen |
| Activa onder beheer: | 5,7 miljard USD |
| Jaarlijkse beheerskosten: | 0,25% |

Deze tracker met tickersymbool IAU behoort tot de iShares-productfamilie van uitgever Barclays Global Investors. IAU kwam enkele maanden na GLD op de markt en werkt volgens hetzelfde principe met dekking door fysiek goud. Hier vertegenwoordigt één deelbewijs een honderdste van een troy ounce goud, waardoor de nominale koers met een factor 10 lager ligt. IAU had op 25 januari 161,82 ton of 5,2 miljoen troy ounce goud onder beheer. Gezien de lagere nominale waarde en vooral de lagere beheerskosten, verkiezen we voor particuliere investeerders IAU boven GLD.

ETFs Physical Swiss Gold

| | |
|---------------------------|----------------|
| Tickersymbool: | SGOL |
| Beurs: | NYSE Arca |
| Uitgifte: | september 2009 |
| Prestatie sinds 1/1/2016: | +4,6% |
| Prestatie op 12 maanden: | -14,6% |

| | |
|---------------------------|-----------------|
| Prestatie op 3 jaar: | -34,2% |
| Gemiddeld dagvolume: | 30000 |
| Activa onder beheer: | 786 miljoen USD |
| Jaarlijkse beheerskosten: | 0,39% |

Deze fysieke tracker wordt uitgegeven door het Britse ETF Securities. Volgens het prospectus wordt het fysieke goud in het Zwitserse Zürich opgeslagen, wat door de uitgever als marketinginstrument wordt gebruikt om de veiligheid van het product te benadrukken. Net als bij GLD komt één deelbewijs overeen met een tiende van een troy ounce goud. De jaarlijkse beheersvergoeding ligt met 0,39% een fractie lager. We zien bij SGOL echter geen toegevoegde waarde tegenover IAU.

Van Eck Merk Gold ETF

| | |
|---------------------------|------------------|
| Tickersymbool: | OUNZ |
| Beurs: | NYSE Arca |
| Uitgifte: | mei 2014 |
| Prestatie sinds 1/1/2016: | +4,7% |
| Prestatie op 12 maanden: | -14,6% |
| Gemiddeld dagvolume: | 37000 |
| Activa onder beheer: | 82,4 miljoen USD |
| Jaarlijkse beheerskosten: | 0,4% |

Deze tracker werd oorspronkelijk door uitgever Merk Funds op de markt gebracht, maar werd vorig jaar overgenomen door Van Eck Global, bekend van de Market Vectors-productlijn. Net als bij IAU vertegenwoordigt één deelbewijs een honderdste van een troy ounce goud. Het aparte aan OUNZ is dat ook particulieren deelbewijzen kunnen omzetten in fysieke staven en munten. De kosten die daarvoor worden aangerekend, hangen onder meer af van de hoeveelheid en het type staven en munten. De uitgever maakt zich sterk dat de kosten in lijn liggen met de tarieven die reguliere goudhandelaars hanteren. OUNZ is de enige fysieke goudtracker die de activa onder beheer vorig jaar zag toenemen.

Beleggers die per se een goudtracker willen kopen die in EUR noteert, kunnen op Euronext terecht bij de **Lyxor Gold Bullion Securities** (ticker GBS en ISIN-code GB00B00FHZ82). De activa van GBS worden eveneens door fysiek goud gedekt dat opgeslagen ligt in Londen. GBS noteert sinds november 2007 en hanteert een jaarlijkse beheersvergoeding van 0,4%. ■

Markt in beeld

EVS BROADCAST EQUIPMENT

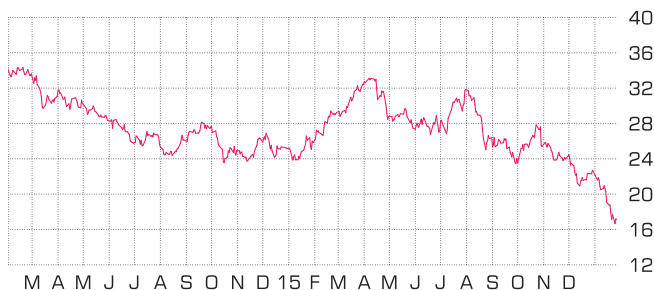


♦ **Koers:** 28,84 EUR
♦ **Ticker:** EVS Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003820371

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

De Waalse beeldvormingsgroep EVS, die onder meer is gespecialiseerd in verdragingsmachines voor de ver slaggeving van sportevenementen en voor videoproductie, kondigde een belangrijk contract aan met het Amerikaanse NEP, dat iets meer waard is dan 15 miljoen USD. NEP en EVS werken al jarenlang samen. Voor de jaarcijfers van EVS Broadcast Systems over 2015 blijft het wachten tot 17 februari. De koers van EVS herstelde na een daling, waardoor in augustus 2015 een dieptepunt van 21,59 EUR op het bord kwam. De trend keerde opnieuw naar stijgend. Op 30 en 32 EUR zien we horizontale weerstandszones, terwijl op 26 EUR een redelijke steun ligt.

DEUTSCHE BANK



♦ **Koers:** 17,14 EUR
♦ **Ticker:** DBK Frankfurt
♦ **Isin-code:** DE0005140008

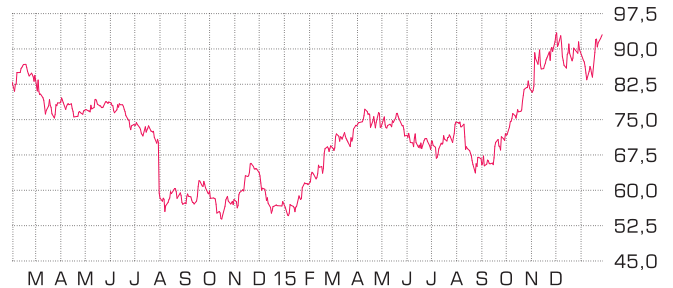
Advies: verkopen
Risico: gemiddeld
Rating: 3B

De winstwaarschuwing over 2015 deed de koers van Deutsche Bank opnieuw onderuitgaan. De bank waarschuwde voor een verlieslatend 2015 door extra lasten voor juridische claims voor een bedrag van 1,2 miljard EUR en door reorganisatiekosten die worden geschat op 1 miljard EUR. Het nieuws leidde tot een nieuwe koersdaling. Het nettoverlies van Deutsche Bank over heel 2015 bedraagt 6,7 miljard EUR. Het is het eerste verlies sinds 2008. De technische trend van het aandeel is duidelijk à la baisse gericht. De eerste weerstandszone van enig belang bevindt zich op 22 EUR. Het Duitse banktaandeel zoekt een nieuwe bodem.

Voor al uw beleggingsvragen

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

ADIDAS

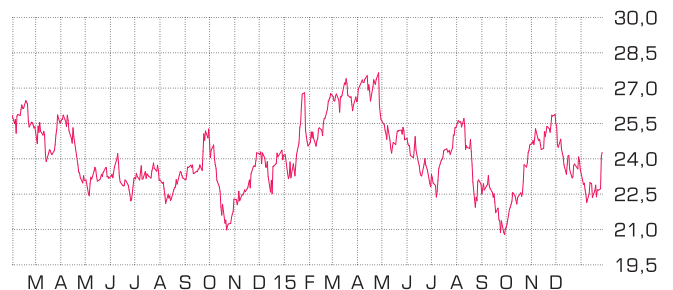


♦ **Koers:** 93,01 EUR
♦ **Ticker:** ADS Xetra
♦ **Isin-code:** DE000A1EWWWO

Advies: verkopen
Risico: laag
Rating: 3A

De benoeming van Kasper Rorsted, vroeger de topman bij Henkel, tot de nieuwe CEO van Adidas gaf de koers van de Duitse producent van sportartikelen vleugels. De meeste waarnemers hadden gemikt op een interne promotie. Een aantal analisten verhoogde zijn koersdoel na het nieuws. Ze verwachten dat Rorsted in eerste instantie werk maakt van de Amerikaanse markt, waar Adidas moeilijkheden ondervindt. De trend bij Adidas is al geruime tijd stijgend. Er werd een dubbele top gevormd. Bij een doorbraak boven 93 EUR krijgen we een nieuw, sterk aankoopssignaal. Fundamenteel is het aandeel te duur geworden.

PHILIPS



♦ **Koers:** 24,28 EUR
♦ **Ticker:** PHIA Amsterdam
♦ **Isin-code:** NL0000009538

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

Philips moet afzien van de verkoop van een deel van Lumileds aan Go Scale Capital, omdat de Amerikaanse toezichthouder geen toestemming verleende. De groep uit Eindhoven gaat onderhandelen met andere partijen, maar wellicht krijgt Philips nu wat minder geld voor die divisie. De cijfers van Philips over 2015 overtroffen wel de verwachtingen van de analisten, met een koersstijging als gevolg. Zo groeide de omzet met 2%, tot 24,2 miljard EUR, terwijl de winstmarge van 3,8% van de omzet in 2014 tot 5,7% toenam. Netto werd 659 miljoen EUR verdiend, tegen 411 miljoen EUR in 2014. De groep stelt voor het dividend te behouden op 0,80 EUR per aandeel. Op 22 EUR ligt technische steun.

Haussecombinaties op Goldcorp

Dat de koersen van veel goudmijnen in 2015 werden afgeslacht, is een understatement. Ook het Canadese **Goldcorp (10,48 USD)** ontsnapte daar niet aan. Goldcorp is niet het eerste het beste aandeel, want tot voor kort had het de grootste beurskapitalisatie van alle goudmijnen. Goldcorp heeft tien operationele mijnen, naast zes ontwikkelingsprojecten. Alle mijnen en projecten bevinden zich op het Amerikaanse continent. Dat is een voordeel, omdat slechts een kleine output uit politiek instabiele regio's komt. Na drie kwartalen in 2015 bedroeg de output van de groep 2,55 miljoen ounce, een toename met 29% tegenover dezelfde periode van 2014. Daarmee beschikt Goldcorp over een uniek groeiprofiel vergeleken met de andere goudreuzen, waar de goudproductie krimpt en die activa moeten verkopen om hun schulden te doen dalen.

Voor het volledige boekjaar 2015 wordt de goudproductie van Goldcorp geschat op 3,3 tot 3,6 miljoen ounce, vergeleken met 2,87 miljoen ounce in 2014. Een ander voordeel van Goldcorp is de vrij lage kostprijs van de ontginning van goud. De geografische concentratie, het groeiprofiel en de relatief lage kosten verklaren

waarom het aandeel met een premie noteert ten opzichte van de sectorennoten. Tegen amper 0,6 maal de boekwaarde moeten we het aandeel wel erg goedkoop noemen.

We mikken op stijgende koersen van zowel het edelmetaal als de goudmijnen. Met gerichte optiecombinaties kunt u een stevige cent verdienen.

Defensieve callspread

Koop call jan '17 8@ 3,35 USD

Schrijf call jan '17 13@ 1,30 USD

Voor de aankoop van de call januari 2017 met de uitoefenprijs 8 moet u 335 USD neertellen, terwijl het schrijven (verkopen) van de call 13 met dezelfde aflooptdatum een premie van 130 USD oplevert. Uw inzet bedraagt dus 205 USD (335 - 130). Meer dan dat bedrag kunt u niet verliezen. Alleen als de koers van Goldcorp op de vervaldag lager dan 8 USD noteert, verliest u uw volledige inzet. Uw break-even (winst noch verlies) ligt op 10,05 USD, of 4% onder de huidige koers. U mikt op een koersstijging. Als de koers van Goldcorp op de vervaldag minstens 13 USD noteert, behaalt u de maximale winst van 295 USD, 144% meer dan uw inzet. Om dat te bereiken, moet het aandeel met 24% aantrekken, maar met goudmijnen kan het snel gaan.

Put schrijven

Schrijf put jan '17 10@ 1,90 USD

De premies voor putopties zijn meer dan behoorlijk. Voor het schrijven van de put januari 2017 met uitoefenprijs 10 strijkt u een premie van 190 USD op, die volledig uit verwachtingswaarde bestaat. U lijdt per saldo slechts verlies bij een koers van 8,10 USD, zodat u ten opzichte van de huidige koers over een baissemarge van 23% beschikt.

Turbo

Koop call jan '17 13@ 1,30 USD

Schrijf put jan '17 10@ 1,90 USD

Bij het opzetten van deze turbo loopt u een kleiner risico dan met een rechtstreekse aankoop van de aandelen. Toch beschikt u over een mooie hefboom als de koers van Goldcorp aantrekt. Daarvoor hebt u een heel jaar de tijd. Het kopen van de call januari 2017 met uitoefenprijs 13 kost andermaal 130 USD, terwijl u 190 USD recupereert door de put januari 2017 met uitoefenprijs 10 te schrijven. Initieel haalt u dus 60 USD (190 - 130) uit die turbo. Tussen 9,40 en 13 USD gebeurt niets. Onder 9,40 USD lijdt u verlies, terwijl u bij koersen hoger dan 13 USD winst boekt, die niet wordt afgetopt. ■

Lezersvragen

Ik kocht begin januari aandelen van Nyrstar en zou er graag nog bijkopen. Kan u me uitleggen in welk geval ik bij een latere verkoop speculatietaks zal moeten betalen, en hoe de taks wordt berekend?

Een eerste belangrijk element is dat uw eerste aankoop dateert van na 1 januari 2016. De speculatiebelasting kan niet van toepassing zijn als de verkooptransactie betrekking heeft op aandelen die u uiterlijk op 31 december 2015 hebt gekocht. Als u aandelen laat transfereren naar een andere bank of broker, moet u de aankoopdatum

wel bewijzen via het aankoopborderel. Een tweede element is dat de speculatiebelasting alleen geldt als de verkoop minder dan zes maanden na de aankoopdatum gebeurt. Als u in meer-

DE KLEINE AANDELEN HEBBEN HET LASTIG DOOR DE INVOERING VAN DE SPECULATIEBELASTING.

dere stappen aandelen koopt, past de fiscus het zogenoemde LIFO-principe (*last in, first out*) toe, waardoor wordt verondersteld dat u de laatst aangekochte aandelen het eerst verkoopt.

Stel dat u op 6 januari 1000 aandelen van Nyrstar hebt gekocht tegen 1,5 EUR per aandeel en op 21 januari 1000 aandelen bij kocht tegen 1,2 EUR per aandeel. We schetsen twee scenario's. U verkoopt op 10 juli 2000 aandelen tegen 1,4 EUR per aandeel. Op basis van het LIFO-principe wordt de speculatiebelasting van 33% geheven op de meerwaarde van 200 EUR (1000*1,4 min 1000*1,2) die u boekt op de 1000 aandelen die u kocht op 21 januari. Aangezien de verkoop van het tweede pakket van 1000 aandelen meer dan zes maanden na de aankoop gebeurde, is er geen sprake van de toepassing van de speculatiebelasting. In dat geval rekent de bank 33% belasting op 200

EUR meerwaarde aan.

Als u de 2000 aandelen op 1 juli zou verkopen tegen 1,4 EUR, dan kan u de minwaarde op de verkoop van de aandelen die u kocht op 6 januari ($1000 \cdot 1,4 \text{ min } 1000 \cdot 1,5 = \text{min } 100 \text{ EUR}$), aftrekken van de meerwaarde van 200 EUR. De bank zal in dat geval 33% op 100 EUR meerwaarde afhouden. De belasting is bevrijdend, u hoeft als belegger dus verder niets meer te doen. Hebt u een effectenrekening in het buitenland, dan zal de bank of de broker de speculatiebelasting niet automatisch afhouden, maar moet u dat bedrag aangeven via uw jaarlijkse belastingaangifte.

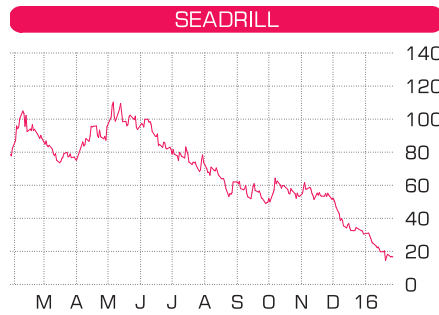
We stippen nog aan dat de gereglementeerde vastgoedvennootschappen (GVV's) vrijgesteld zijn van de speculatiebelasting, net zoals beleggingen in trackers (ETF's). Het blijft een hoogst onrechtvaardige en contraproductieve maatregel. Zeker kleinere beurswaarden hebben het lastig, al kan dat op termijn ook uitstekende koopkansen opleveren.

Hoe moet het verder met Seadrill en Transocean? Beide aandelen blijven onder druk staan.

Het is duidelijk dat de forse verslechtering van de situatie op de oliemarkten de jongste weken zeer slecht nieuws was voor de verhuurders van olieboorinstallaties. Volgens de topman van Seadrill is de broodnodige heropleving van de markt uitgesteld tot minstens eind 2017. Gezien de typisch hoge schuldenlast in de sector, wordt de situatie steeds hachelijker

DE VERDERE DALING VAN DE OLIEPRIJS IS HEEL SLECHT NIEUWS VOOR DE VERHUURDERS VAN OLIEBOORINSTALLATIES.

en nemen de kansen op faillissementen fors toe. De aanhoudend forse besparingen bij de oliemajors leiden ertoe dat de meeste van de nog lucratieve contracten uit het verleden bij vervaldatum niet worden verlengd. In het beste geval is er een contractverlenging tegen steeds lagere tarieven. Bovendien hangen de geplande opleveringen van nieuwe platforms, hoewel ook die steeds verder in de tijd worden opgeschoven, als een don-



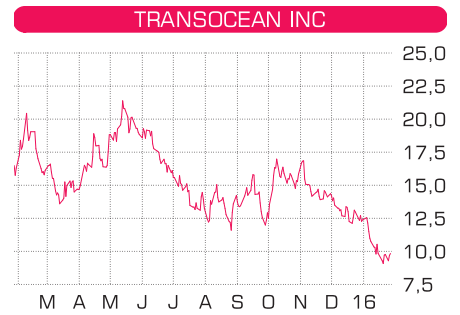
♦ **Koers:** 16,53 NOK
♦ **Ticker:** SDRL Oslo
♦ **Isin-code:** BMG7945E1057



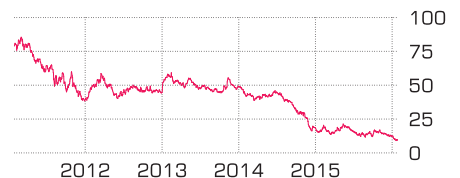
kere wolk boven de markt.

Gezien de fors gedaalde koers van Seadrill is de marktkapitalisatie teruggevallen tot 902 miljoen USD, tegenover een nettoschuld van 9,8 miljard USD eind september. Dat in december bekend raakte dat hoofdaandeelhouder (24,15%) John Fredriksen via een nieuw bedrijf, Sandbox, obligaties van Seadrill fors onder pari opkoopt, noopt tot extra voorzichtigheid. We zien daarin een vergelijkbaar manoeuvre dat Fredriksen de voorbije jaren toepaste bij het noodlijdende olietankerbedrijf Frontline, dat finaal uitmondde in een flink verwaterende kapitaalverhoging voor de bestaande aandeelhouders bij het omzetten van die schuld in vers kapitaal.

De kans op een schending van de afgesproken convenanten op de in totaal 7,4 miljard USD kredietfaciliteiten die Seadrill eind september had openstaan, neemt toe, en ook vanuit die hoek zien we vroeg of laat druk ontstaan voor een fors verwaterende kapitaalverhoging. We zouden elke herstelrally gebruiken om posities te verkopen, en verlagen het advies voor Seadrill naar **verkopen (rating 3C)**. De financiële situatie bij **Transocean** is iets minder precair – beurskapitalisatie van 3,4 miljard USD en eind september een nettoschuld van 8,2 miljard USD – maar in het licht van de recentste marktontwikkelingen zeker ook niet geruststellend. De markt rekent vanaf 2016 op negatieve vrije kasstromen, en vanaf het vierde kwartaal 2016 recurrente verliescijfers. We verlagen het advies naar **houden (rating 2C)**. ■



♦ **Koers:** 9,84 USD
♦ **Ticker:** RIG NYSE
♦ **Isin-code:** CH0048265513



Agenda

MAANDAG 1 FEBRUARI

Duitsland: PMI (industrie)
EU: PMI (industrie)
Frankrijk: PMI (industrie)
VS: PMI (industrie)
VS: bouwuitgaven
VS: ondernemersvertrouwen ISM
VS: consumentenuitgaven

DINSDAG 2 FEBRUARI

Exxon Mobil : resultaten Q4
LVMH: resultaten Q4
Pfizer: resultaten Q4
Unibail-Rodamco : jaarresultaten 2015

WOENSDAG 3 FEBRUARI

Duitsland: PMI (diensten)
Duitsland: detailhandel
EU: PMI (diensten)
Frankrijk: PMI (diensten)
VS: PMI (diensten)
VS: ADP-banenrapport
VS: hypotheekaanvragen
VS: olievoorraden
BBVA: jaarresultaten 2015
Itau Unibanco: jaarresultaten 2015
KPN: jaarresultaten 2015
Syngenta: jaarresultaten 2015

DONDERDAG 4 FEBRUARI

VS: industriële bestellingen
VS: initiële werkloosheidsaanvragen
Cofinimmo: jaarresultaten 2015
ING: resultaten Q4
Mobistar: jaarresultaten 2015
Nyrstar: jaarresultaten 2015
Royal Dutch Shell: resultaten Q4
Vinci: jaarresultaten 2015
Wereldhave: jaarresultaten 2015

VRIJDAG 5 FEBRUARI

Duitsland: fabrieksbestellingen
VS: banenrapport januari
BNP Paribas: jaarresultaten 2015
Fagron: jaarresultaten 2015
Intervest Offices: jaarresultaten 2015
Umicore: jaarresultaten 2015
Vastned Retail: jaarresultaten 2015

Een dagelijkse update op
www.insidebeleggen.be

Portefeuille

| | ISIN-code | AK-koers | Aantal | Munt | Koers | Waarde | Gewicht | Rating* | Historie |
|---|--------------|----------|--------|------|----------|------------|---------|---------|----------|
| CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (11,37%) | | | | | | | | | |
| Barco | BE0003790079 | 52,48 | 100 | EUR | 58,69 | € 5.965,00 | 6,08 | 1B | 03B/16 |
| Itau Unibanco Holding | US4655621062 | 7,08 | 400 | USD | 5,77 | € 2.119,76 | 2,16 | 1B | 51B/15 |
| Solvay | BE0003470755 | 93,29 | 40 | EUR | 75,55 | € 3.061,71 | 3,12 | 1B | 04A/16 |
| ENERGIE (14,17%) | | | | | | | | | |
| Peabody Energy | US7045492037 | 22,71 | 250 | USD | 4,00 | € 918,44 | 0,94 | 2C | 04B/16 |
| PNE Wind | DE000A0JBPG2 | 2,25 | 2.250 | EUR | 1,90 | € 4.371,75 | 4,46 | 1B | 48A/15 |
| Uranium Participation | CA9170171057 | 5,20 | 1.250 | CAD | 5,04 | € 4.088,49 | 4,17 | 1B | 03A/16 |
| Velcan | FR0010245803 | 13,35 | 350 | EUR | 12,90 | € 4.515,00 | 4,61 | 1B | 04A/15 |
| GOUD EN METALEN (19,40%) | | | | | | | | | |
| ArcelorMittal | LU0323134006 | 6,56 | 1.000 | EUR | 3,60 | € 3.653,38 | 3,73 | 1B | 47A/15 |
| Franco-Nevada | CA3518581051 | 47,31 | 60 | USD | 43,61 | € 2.403,20 | 2,45 | 1B | 02A/16 |
| Market Vectors Gold Miners Etf | US57060U1007 | 13,69 | 500 | USD | 14,20 | € 6.494,30 | 6,62 | 1B | 48B/15 |
| Rio Tinto Plc | GB0007188757 | 1.971,50 | 100 | PNC | 1.717,00 | € 2.260,40 | 2,31 | 1B | 50B/15 |
| Umicore | BE0003884047 | 33,21 | 125 | EUR | 33,80 | € 4.207,65 | 4,29 | 1B | 44B/15 |
| LANDBOUW (25,45%) | | | | | | | | | |
| Deere & Company | US2441991054 | 78,24 | 50 | USD | 73,63 | € 3.379,58 | 3,45 | 1A | 49B/15 |
| Potash Corp. | CA73755L1076 | 26,54 | 300 | USD | 15,19 | € 4.185,34 | 4,27 | 1B | 47B/15 |
| Sipef | BE0003898187 | 45,14 | 100 | EUR | 46,55 | € 4.655,00 | 4,75 | 1B | 44A/15 |
| Suedzucker Ag | DE0007297004 | 13,49 | 300 | EUR | 13,68 | € 4.102,50 | 4,18 | 1B | 02B/16 |
| Syngenta | CH0011037469 | 335,62 | 15 | CHF | 369,50 | € 5.067,50 | 5,17 | 1A | 02A/16 |
| Tessenderlo | BE0003555639 | 18,58 | 150 | EUR | 23,75 | € 3.563,25 | 3,63 | 1B | 04B/16 |
| VERGRIJZING (17,41%) | | | | | | | | | |
| Ablynx | BE0003877942 | 13,26 | 250 | EUR | 13,62 | € 3.405,00 | 3,47 | 1C | 02A/16 |
| Bone Therapeutics | BE0974280126 | 22,38 | 100 | EUR | 16,50 | € 1.650,00 | 1,68 | 1C | 51A/15 |
| Fagron | BE0003874915 | 16,89 | 300 | EUR | 7,10 | € 2.239,80 | 2,28 | 1C | 01AB/16 |
| GlaxosmithKline | GB0009252882 | 1.465,00 | 250 | PNC | 1.436,00 | € 4.864,34 | 4,96 | 1A | 45AB/15 |
| MdxHealth | BE0003844611 | 5,05 | 500 | EUR | 3,88 | € 1.940,50 | 1,98 | 1C | 47A/15 |
| Vertex Pharmaceuticals | US92532F1003 | 124,50 | 35 | USD | 92,50 | € 2.973,46 | 3,03 | 1B | 45AB/15 |

PORTFEUILLE-RETURN

| | Aandelen | % | Cash | % | Totale waarde | % |
|--------|-----------|-------|-----------|-------|---------------|------|
| Totaal | 86.566,74 | 89,01 | 10.689,62 | 10,99 | 97.256,36 | -6,9 |

(*) 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: -

Tack wordt teruggefloten

Belangrijk nieuws voor de aandeelhouders van **Tessenderlo Group** begin deze week: voorlopig stemmen de aandeelhouders van Picanol en Tessenderlo Group niet over het voorstel om te fuseren tot één Belgische industriële groep Picanol Tessenderlo Group. Voor de buitengewone algemene vergadering van vandaag, vrijdag 29 januari, waren er te weinig aandelen neergelegd (minder dan 50%). Ook de herkansing op 23 februari is uitgesteld, omdat er geen zekerheid is dat bij Tessenderlo een meerderheid van 75 procent voor het fusievoorstel zal stemmen. Onder meer ISS (Institutional

Shareholder Services), een adviesbureau dat is gespecialiseerd in deugdelijk bestuur, verzette zich tegen het eerste voorstel. In het nee-kamp bevindt zich ook de Amerikaanse Meryl Whitmer, een bestuurder van Berkshire Hathaway, het beursvehikel van Warren Buffett.

Luc Tack gaat zijn huiswerk opnieuw maken. Ofwel door de Picanol-activiteiten lager dan tegen de voorziene 811,6 miljoen EUR te waarden, ofwel door de nieuwe aandelen van Tessenderlo Group tegen een hogere prijs dan 31,5 EUR per aandeel uit te geven, ofwel een combinatie van beide. We blijven echter van oordeel

dat de vorming van één industriële groep, tegen gunstigere voorwaarden, een goede zaak is voor de Tessenderlo-aandeelhouders. Met een derde van de omzet van Tessenderlo genereert Picanol evenveel vrije kasstromen (ebitda min de noodzakelijke investeringen) als Tessenderlo (50 à 60 miljoen EUR). Die verdubbeling van de vrije kasstromen bij een fusie kan worden gebruikt om bij Tessenderlo opnieuw dividenden uit te keren (Tessenderlo-aandeelhouders krijgen momenteel geen dividend), de renovatie van de fabrieken te versnellen en nieuwe activiteiten te kopen of te ontwikkelen (**rating 1B**). ■

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, Meiboornlaan 33, 8800 Roeselare (sophie.van.iseghem@roularta.be), **Grafieken en koers-update:** VWD, **Abonnementen:** Bel: 078/353.313 (opvolging), 078/353.305 (werving) of mail naar info@abonnementen.be. Jaarlijkse abonnementsbijdrage: 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.

