

**BNP PARIBAS FORTIS**  
**PRIVATE BANKING**

**Top 3 Aandelen**  
VFB Dag van de Tips  
04/10/2014

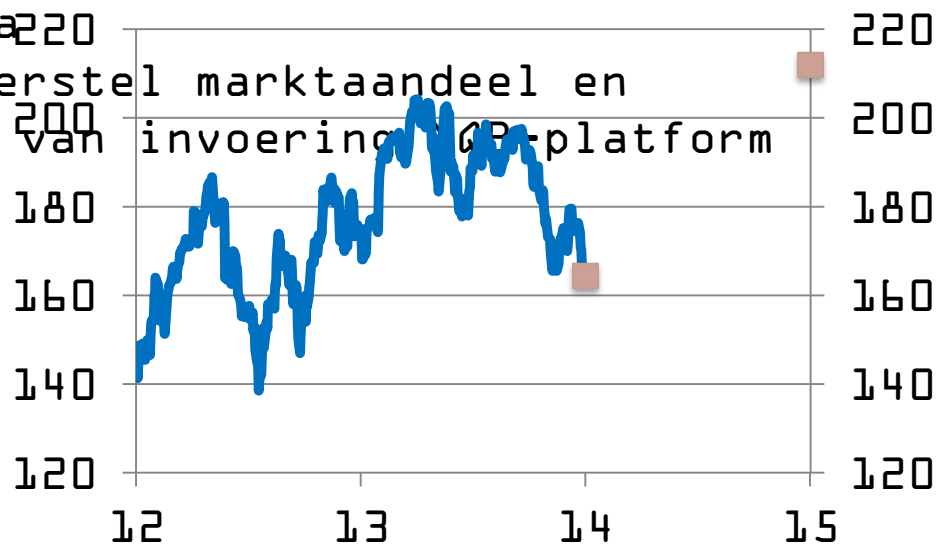
Patrick Casselman - Senior Equity Specialist



# Volkswagen (koersdoel: 212 EUR)



- Lage waardering (K/W: 7, EV/EBITDA: 5)  
↔ Hoger dan gemiddelde groei en winstmarges
- Leidende posities in de groeilanden (China, Brazilië...)
- Sterke groei en winstmarges van de luxemerken (Audi et Porsche)
- Schaalgrootte en productie-efficiëntie
- Kostenbesparingsprogramma en synergieën bij integratie MAN / Scania
- 2015: combinatie van herstel marktaandeel en van invoering MQB-platform



# DSM (koersdoel 62 EUR)



- Evolutie van een gediversifieerd chemiebedrijf naar focus op Nutrition (defensiever en met hogere marges: 40% van omzet, 70% van EBITDA)
- Wereldleider in vitamines en voedingsingrediënten
- 2014 was overgangsjaar: integratie van recente overnames en tijdelijke margedruk → winstherstel in 2015 (+ positieve wisselkoerseffecten)
- Mogelijke aandeelhoudersactivisme en/of spin-off van



- Reorganisatieprogramma en terugbetaling staatssteun bijna voltooid
- Focus op retail, zakenbankier, en ING Direct onlinebankieren.
- Recente beursgang van het Europese verzekeringsbedrijf (NN).
- Op schema naar doelstellingen 2015:  
ROE 10-13%, Bazel 3 solvabiliteit: 10% en





# VFB DAG VAN DE TIPS

## AANDELENTIPS

Ken Van Weyenberg

Investment Specialist - Asset Allocation & Private Clients



**1** SANOFI-AVENTIS

**2** ECONOCOM

**3** ASML



**1**

**SANOFI-AVENTIS**

# SANOFI-AVENTIS

## Gediversifieerde farmareus met groeipotentieel

Sterk gediversifieerd farmaceutische bedrijf over verschillende groeiplatformen, waaronder de groeilanden, diabetes en vaccinaties.

### ● Management van hoge kwaliteit

- Stevig track record: overnames, kostcontrole, R&D
- Strategische langetermijnvisie
- Toegevoegde waarde voor aandeelhouder

### ● Duidelijk en duurzaam competitief voordeel in groeiplatform

- Diabetes
- Vaccinaties
- Groeilanden
- Zeldzame ziektes





# SANOFI-AVENTIS

Gediversifieerde farmareus met groeipotentieel

- Actief in een onderliggende groeimarkt

- 3 % - 5 % per jaar
- Anti-diabetes: 8 % - 10 % per jaar

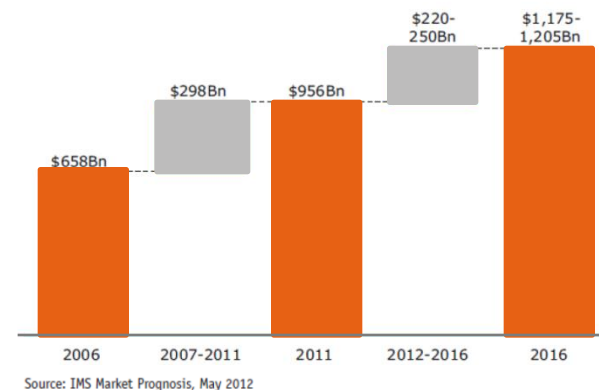
- Stabiele winst- en waardecreatie

- Sterke balans

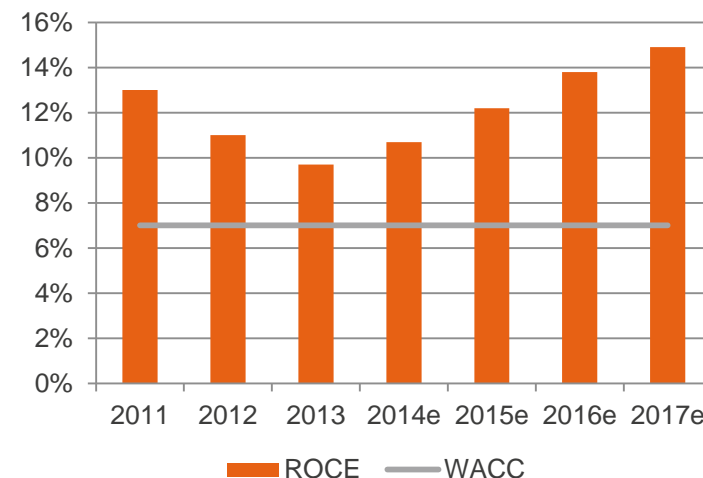
- Netto-schuld/EBITDA: 0,6
- Kredietrating: AA-
- Positieve FCF
- Dividend

Koersdoel (DCF-analyse): EUR 110

Globale uitgaven medicijnen en groei  
2006-2016



Sanofi-Aventis waardecreatie





**2**

**ECONOCOM**

Europese leider in IT- en telecominfrastructuur met expertisedomeinen in: Telecom- en IT-diensten, beheer en financiering en producten & oplossingen.

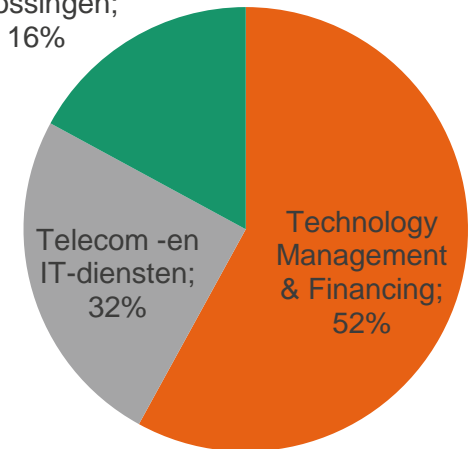
### ● Proactief management met sterk track record

- Sterk beheer van groei en kosten
- Slimme overnames en succesvolle integratie

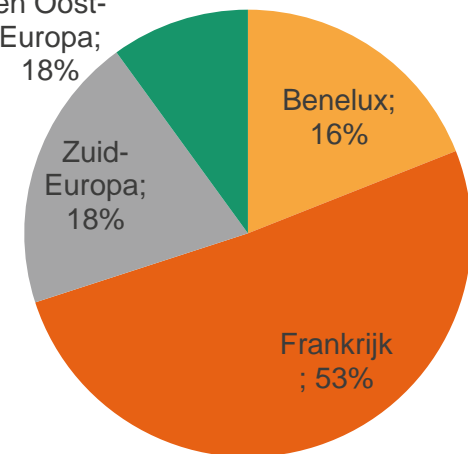
### ● Competitief voordeel

- Unieke combinatie van expertisedomeinen
- Multi-brand solutions: hoge intrededrempels
- Heel flexibele kostenstructuur : mix van exclusieve agenten
- Verschillende concurrenten, maar geen enkele met dezelfde productmix

Producten- en oplossingen;  
16%



Noord- en Oost-Europa;  
18%

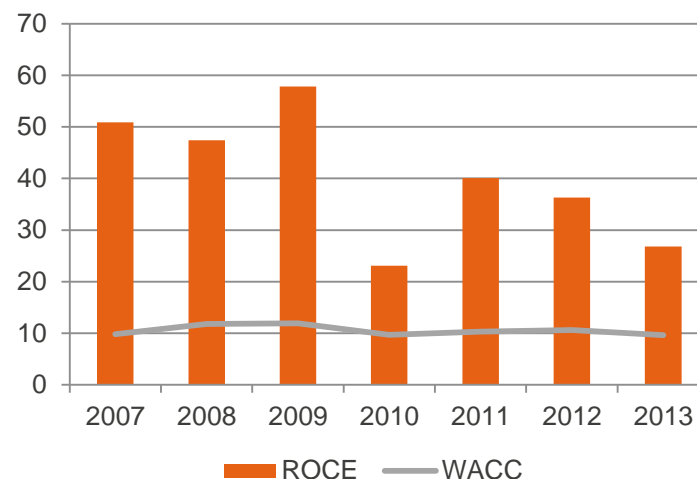


- Actief in groeidomein
  - IT-uitgaven CAGR van meer dan 3 %
  - IT Leasing CAGR van meer dan 5 %
    - 8 % van IT-uitgaven
    - Robuuster dan IT in moeilijker economische context
  - Cloud services: verwachte groei van 20 %

- Sterke groeicijfers
  - Omzetgroei: CAGR 19,8 % (5 jaar)
  - EBITDA-marge: van 2 % > 5,3 %
  - Degelijke waardecreatie

- Stevige balans
  - Netto-schuld/EBITDA: 0,39
  - Indrukwekkende cashflowgeneratie, zelfs in een moeilijker economische context: FCF: CAGR 34,3 % (5 jaar)

Econocom waardecreatie



Koersdoel (DCF-analyse): EUR 9,4



**3**

**ASML**

ASML is wereldwijd de absolute marktleider van zeer geavanceerde lithografische systemen voor de halfgeleiderindustrie.

### ● Marktleider

- 85 % marktaandeel in toonaangevende immersie lithografiesystemen
- Machines voor productie van chips voor smartphones, tablets, etc.

### ● Technologische voorsprong

- ASML gebruikt Double Patterning > kleinere en betere computerchips
- Volgende generatie: EUV machines
  - Hogere productiecapaciteit dankzij efficiëntere en energiezuinige chips
  - R&D-ondersteuning van grote klanten zoals Intel, Samsung en TSMC

- Inhaalbeweging...
  - ... na vertragingen EUV Roadmap
  - succes > monopolie & verdrievoudiging van de winst
  - Technologie ondersteund door Intel, TSMC en Samsung
- EUV machines in testfase
- Ondanks duurdere waardering op kortere termijn nog altijd aantrekkelijk op lange termijn

Koersdoel op twaalf maanden (DCF-analyse): EUR 85



AMSTERDAM

BRUSSELS

DUBAI

FRANKFURT

GENEVA

LONDON

LUXEMBOURG

MADRID

MILAN

PARIS

SYDNEY

This document is provided for information purposes only, it does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.

Warning: Past performances of a given financial instrument or index or an investment service, or simulations of past performances, or forecasts of future performances are not reliable indicators of future performances. Gross performances may be impacted by commissions, fees and other expenses. Performances expressed in a currency other than that of the investor's country of residence are subject to exchange rate fluctuations, with a negative or positive impact on gains. If the present document refers to a specific tax treatment, such information depends on the individual situation of each investor and may change.

The present document does not constitute investment research as defined by Article 24, paragraph 1 of the Commission Directive 2006/73/EC. Candriam stresses that this information has not been prepared in compliance with the legal provisions promoting independent investment research, and that it is not subject to any restriction prohibiting the execution of transactions prior to the dissemination of investment research.

Candriam consistently recommends investors to consult via our website [www.candriam.com](http://www.candriam.com) the key information document, prospectus, and all other relevant information prior to investing in one of our funds. These documents are available either in English or in local languages for each country where the fund's marketing is approved.





# VFB DAG VAN DE TIPS

## AANDELENTIPS

Ken Van Weyenberg

Investment Specialist - Asset Allocation & Private Clients



**1** SANOFI-AVENTIS

**2** ECONOCOM

**3** ASML



1

SANOFI-AVENTIS

# SANOFI-AVENTIS

## Gediversifieerde farmareus met groeipotentieel

Sterk gediversifieerd farmaceutische bedrijf over verschillende groeiplatformen, waaronder de groeilanden, diabetes en vaccinaties.

### ● Management van hoge kwaliteit

- Stevig track record: overnames, kostcontrole, R&D
- Strategische langetermijnvisie
- Toegevoegde waarde voor aandeelhouder

### ● Duidelijk en duurzaam competitief voordeel in groeiplatform

- Diabetes
- Vaccinaties
- Groeilanden
- Zeldzame ziektes



# SANOFI-AVENTIS

Gediversifieerde farmareus met groeipotentieel

- Actief in een onderliggende groeimarkt

- 3 % - 5 % per jaar
- Anti-diabetes: 8 % - 10 % per jaar

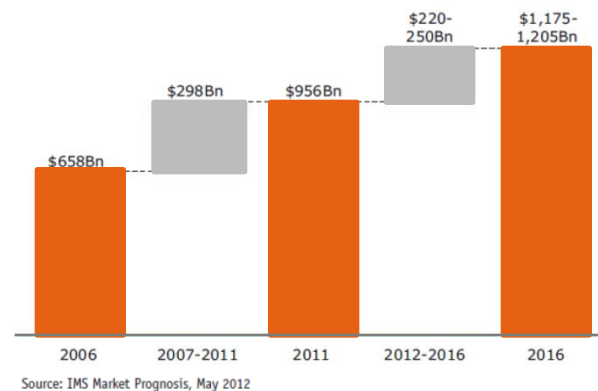
- Stabiele winst- en waardecreatie

- Sterke balans

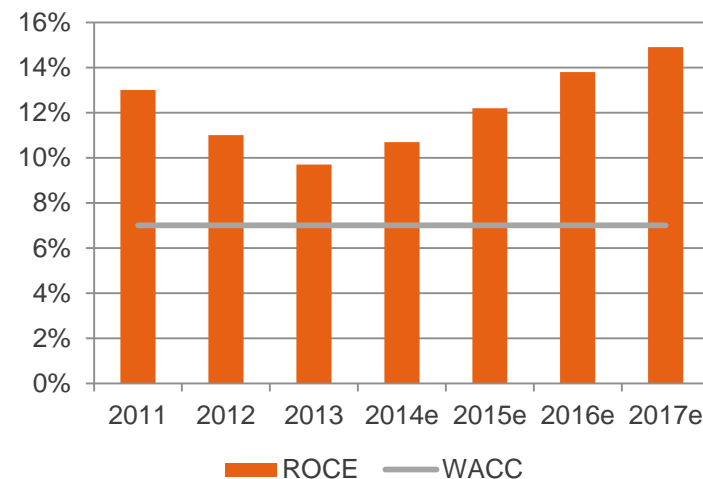
- Netto-schuld/EBITDA: 0,6
- Kredietrating: AA-
- Positieve FCF
- Dividend

Koersdoel (DCF-analyse): EUR 110

Globale uitgaven medicijnen en groei  
2006-2016



Sanofi-Aventis waardecreatie





**2**

**ECONOCOM**

Europese leider in IT- en telecominfrastructuur met expertisedomeinen in: Telecom- en IT-diensten, beheer en financiering en producten & oplossingen.

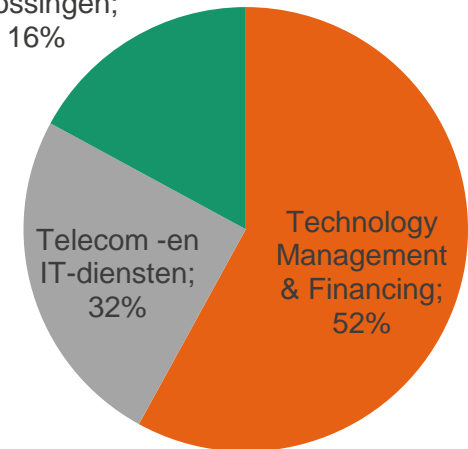
### ● Proactief management met sterk track record

- Sterk beheer van groei en kosten
- Slimme overnames en succesvolle integratie

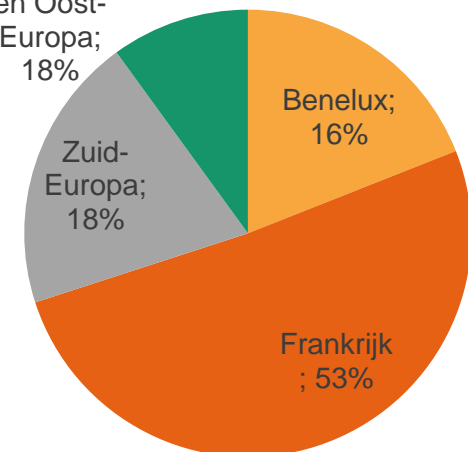
### ● Competitief voordeel

- Unieke combinatie van expertisedomeinen
- Multi-brand solutions: hoge intrededrempels
- Heel flexibele kostenstructuur : mix van exclusieve agenten
- Verschillende concurrenten, maar geen enkele met dezelfde productmix

Producten- en oplossingen;  
16%



Noord- en Oost-Europa;  
18%

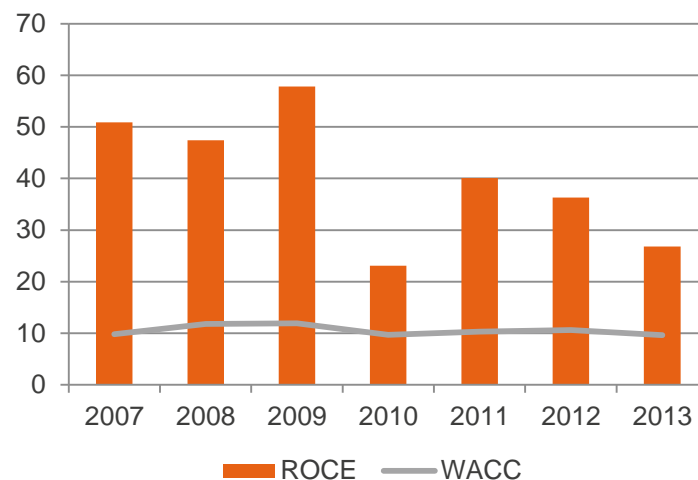


- Actief in groeidomein
  - IT-uitgaven CAGR van meer dan 3 %
  - IT Leasing CAGR van meer dan 5 %
    - 8 % van IT-uitgaven
    - Robuuster dan IT in moeilijkere economische context
  - Cloud services: verwachte groei van 20 %

- Sterke groeicijfers
  - Omzetgroei: CAGR 19,8 % (5 jaar)
  - EBITDA-marge: van 2 % > 5,3 %
  - Degelijke waardecreatie

- Stevige balans
  - Netto-schuld/EBITDA: 0,39
  - Indrukwekkende cashflowgeneratie, zelfs in een moeilijkere economische context: FCF: CAGR 34,3 % (5 jaar)

Econocom waardecreatie



Koersdoel (DCF-analyse): EUR 9,4





**3**

**ASML**

ASML is wereldwijd de absolute marktleider van zeer geavanceerde lithografische systemen voor de halfgeleiderindustrie.

### ● Marktleider

- 85 % marktaandeel in toonaangevende immersie lithografiesystemen
- Machines voor productie van chips voor smartphones, tablets, etc.

### ● Technologische voorsprong

- ASML gebruikt Double Patterning > kleinere en betere computerchips
- Volgende generatie: EUV machines
  - Hogere productiecapaciteit dankzij efficiëntere en energiezuinige chips
  - R&D-ondersteuning van grote klanten zoals Intel, Samsung en TSMC

- Inhaalbeweging...
  - ... na vertragingen EUV Roadmap
  - succes > monopolie & verdrievoudiging van de winst
  - Technologie ondersteund door Intel, TSMC en Samsung
- EUV machines in testfase
- Ondanks duurdere waardering op kortere termijn nog altijd aantrekkelijk op lange termijn

Koersdoel op twaalf maanden (DCF-analyse): EUR 85



AMSTERDAM

BRUSSELS

DUBAI

FRANKFURT

GENEVA

LONDON

LUXEMBOURG

MADRID

MILAN

PARIS

SYDNEY

This document is provided for information purposes only, it does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.

Warning: Past performances of a given financial instrument or index or an investment service, or simulations of past performances, or forecasts of future performances are not reliable indicators of future performances. Gross performances may be impacted by commissions, fees and other expenses. Performances expressed in a currency other than that of the investor's country of residence are subject to exchange rate fluctuations, with a negative or positive impact on gains. If the present document refers to a specific tax treatment, such information depends on the individual situation of each investor and may change.

The present document does not constitute investment research as defined by Article 24, paragraph 1 of the Commission Directive 2006/73/EC. Candriam stresses that this information has not been prepared in compliance with the legal provisions promoting independent investment research, and that it is not subject to any restriction prohibiting the execution of transactions prior to the dissemination of investment research.

Candriam consistently recommends investors to consult via our website [www.candriam.com](http://www.candriam.com) the key information document, prospectus, and all other relevant information prior to investing in one of our funds. These documents are available either in English or in local languages for each country where the fund's marketing is approved.

---

## Top 3: Bolero

Tom Simonts  
Marktspecialist Bolero

---



# Bolero

 @TSimonts volgen

 @Bolero\_BE volgen

EEN TERUGBLIK

# Zijn we überhaupt geloofwaardig?

We klopten twee keer de markt (gem. +15,0% tov +8,3%)



1 okt 2013: € 14.85  
30 sep 2014: € 11.51  
Rendement: **-22.5%**  
Tov STOXX Eu 600: **-30.8%**



1 okt 2013: € 7.46  
30 sep 2014: € 9.29  
Rendement: **+24.5%**  
Tov STOXX Eu 600: **+16.2%**



1 okt 2013: € 57.40  
30 sep 2014: € 82.06  
Rendement: **+43.0%**  
Tov STOXX Eu 600: **+34.7%**



Member of the KBC group

**Bolero**



## Profiteren van een opgekuiste balans, een hogere zinkvraag en een investeringsplan

- Opgekuiste balans na omvangrijke kapitaaloperatie.
- Talvivaara lijkt niet langer een probleemdossier te zijn
- Inkrimpend aanbod op de zinkmarkt en stijgende vraag naar zink
- Investeringsplan wordt ten uitvoer gebracht





# Volwassen pijplijn, een berg cash, solide partnerships en een productief platform

	Therapeutic area	Product name	Target	Discovery	Pre-clinical	Phase I	Phase II	Phase III	
Fully owned	Haematology	caplacizumab	vWF	[Green bar]				[Red arrow]	
	Inflammation/ Immunology/Infection	Various		[Blue bar]	[Green bar]				
	Oncology	Various		[Blue bar]	[Green bar]				
	Pulmonology	ALX-0171 Various Various	RSV	[Green bar]				[Red arrow]	
	Ocular	NA		[Green bar]					[Red arrow]
CoCo	Inflammation/ Immunology	NA NA NA		[Blue bar]	[Green bar]				MERCK SERONO
	Oncology/Neurology Immunology	Various Various		Potential to evolve into at least 4 co-co programmes					MERCK SERONO
Fully partnered	Immunology/ Inflammation	ALX-0761 ALX-0061 ozoralizumab	IL-17F/IL-17A IL-6R TNFα	[Blue bar]		[Blue bar]	[Blue bar]	[Red arrow]	MERCK SERONO abbvie EDDINGZ PHARM 騰
	Bone disorders	ALX-0141	RANKL	[Blue bar]		[Blue bar]	[Blue bar]	[Blue bar]	EDDINGZ PHARM 騰
	Neurology	NA		[Green bar]					MERCK
	Oncology	ALX-0751 NA		[Green bar]	[Green bar]				MERCK SERONO Boehringer Ingelheim
	Pulmonology	NA		[Green bar]					Boehringer Ingelheim
	Various	NA NA		[Green bar]	[Green bar]				NOVARTIS Boehringer Ingelheim
	Immuno-oncology	Various		[Green bar]					MERCK

- Brede en relatief mature pijplijn
- Grote indicaties: reuma (ALX-0061), RSV (ALX-0171) en VWF (caplatizumab)
- Waardevolle partnerships
- 230 miljoen euro in cash (ongeveer 51% van market cap!)

Validated targets (clinic)  
 1<sup>st</sup> in class





Smurfit Kappa

## Inspelen op een stijgende papiervraag via een lage waardering en hoge vrije cash flows

- Hoge vrije kasstromen laten waardecreërende overnames (consolidatie) en dividendverhoging toe
- Tekort aan recyclagepapier zorgt voor goede prijzen
- Korting ten opzichte van waardering van sectorgenoten is niet helemaal gerechtvaardigd
- Niet risicoloos door impact van kosteninflatie en cycliciteit

# Laten we de markt een derde keer kloppen



30 sep 2014: € 2.35  
 Koersdoel: € 3,25  
 Potentieel: **+36.6%**  
 Rating: **Buy**



30 sep 2014: € 8,35  
 Koersdoel: € 14.50  
 Rendement: **+73.7%**  
 Rating: **Buy**



Smurfit Kappa

1 okt 2013: € 17.05  
 30 sep 2014: € 21.00  
 Rendement: **+23.2%**  
 Rating: **Buy**



SAMENVATTING

Nog vragen? Meet me @ de Bolero-stand



@TSimonts



Bolero KBCSecurities



@Bolero\_BE

---

Member of the KBC group

**Bolero**



Top 3

4 oktober 2014

Sven Sterckx

Hoofd Vermogensbeheer



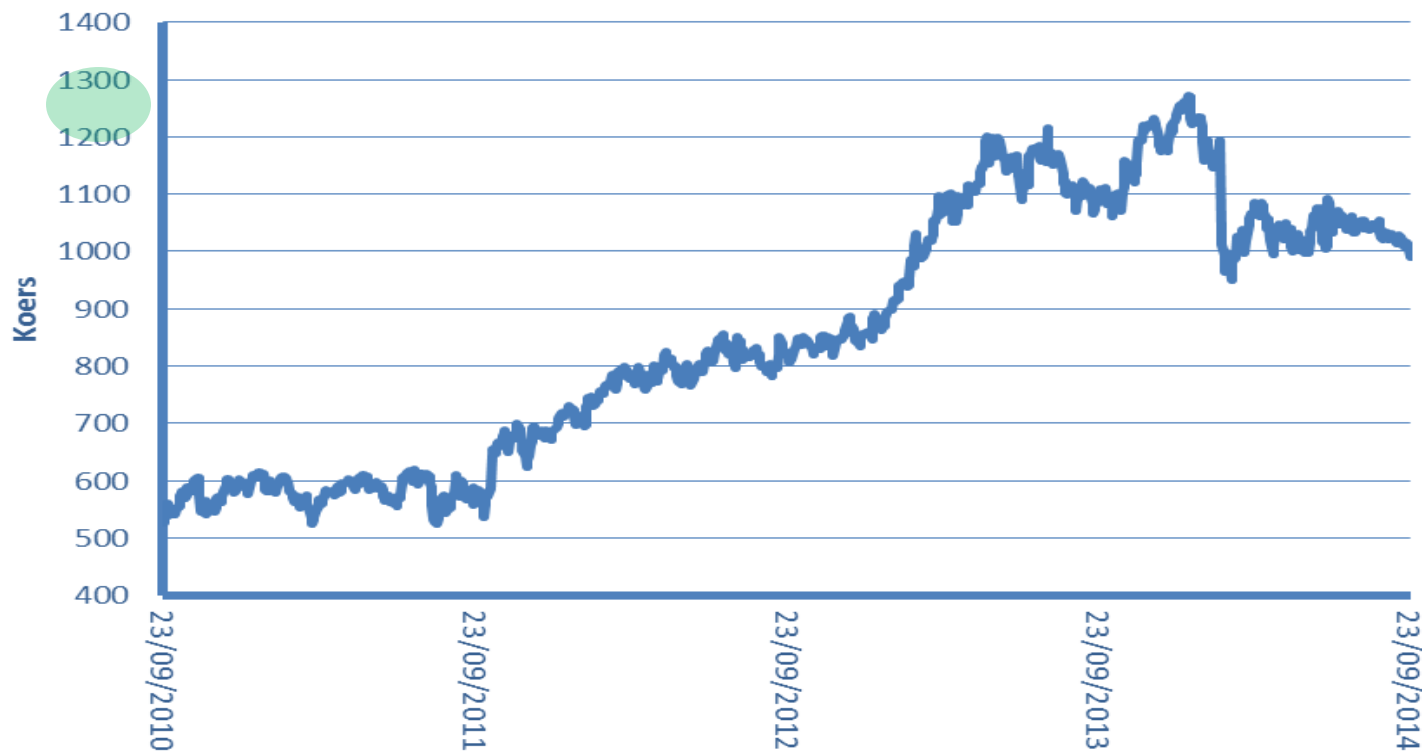
Aerospace		Marine & Industrial Power Systems		
Civil Aerospace	Defence Aerospace	Marine	Nuclear & Energy	Power Systems
<ul style="list-style-type: none"> <li>13,000 gas turbine engines</li> <li>Powers &gt;30 types of aircraft</li> <li>380 airline and leasing customers</li> <li>&gt;30 million flying hours in 2013</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>72%</b> services revenue = LTSAs with "TotalCare"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>16,000 gas turbine engines</li> <li>24 engine programmes</li> <li>103 countries</li> <li>160 armed forces</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>30%</b> services revenue = LTSAs with "MissionCare"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>25,000 power &amp; propulsion units</li> <li>4,000 customers</li> <li>70 navies</li> <li>Products on 30,000 vessels</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>1%</b> services revenue = LTSAs mainly Naval</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4,000 power systems</li> <li>1,600 customers</li> <li>120 countries</li> <li>UK's nuclear-powered subs</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>38%</b> services revenue = LTSAs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>800,000 power systems</li> <li>Customers across the marine, industrial, oil &amp; gas, defence and power generation markets</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>5%</b> services revenue = LTSAs</li> </ul>

- 60% omzet
- Oligopolie
- Service
- Goed gevuld orderboek



Koers/winstverhouding : 15  
Netto dividend rendement : 2.22%  
Verdiscontering van de vrije kasstromen =

## Rolls-Royce

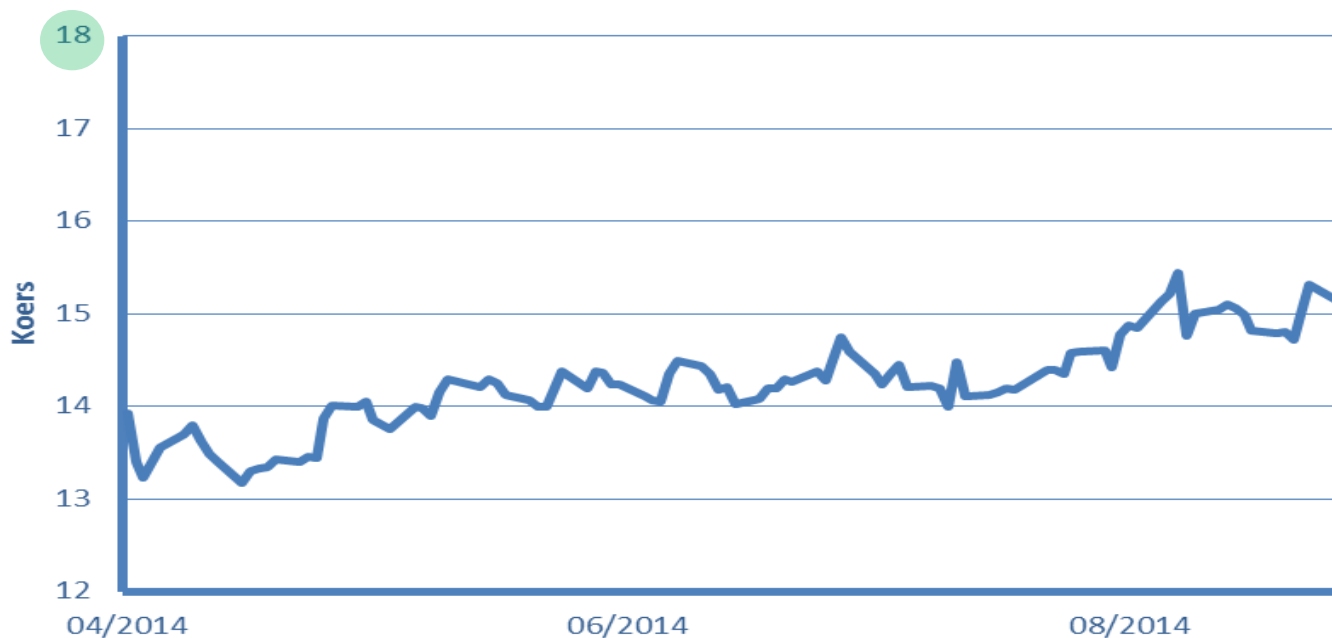


25%



Netto dividend rendement : 4,5%  
Netto activa waarde : 17,21 €  
Verdiscontering van de vrije kasstromen =

### Buwog





# Ziekteverzekeraar





- Ziekteverzekeraar
- Obamacare positief

-Optimalisatie

- Voorschriften
- Ziekenhuis
- Doorverwijzen
- Gezondheid
- ...

Koers/winstverhouding = 16

Verdiscontering van de vrije kasstromen =

### UnitedHealth Group



← 26%



Bedankt voor uw aandacht.



# LELEUX ASSOCIATED BROKERS

## De top 3 van Leleux Associated Brokers

VFB Dag van de Tips – Gent – 4 oktober 2014



# SELECTIECRITERIA

- **Fundamentele analyse** : goedkope waardering op basis van de CAPE ratio (cyclically adjusted price earnings ratio) en andere waarderingsratios op middellange termijn.
- **Sentimentsanalyse** : contrarian investing : kopen als het pessimisme hoog is.
- **Technische analyse** : uitbodemingssignalen.

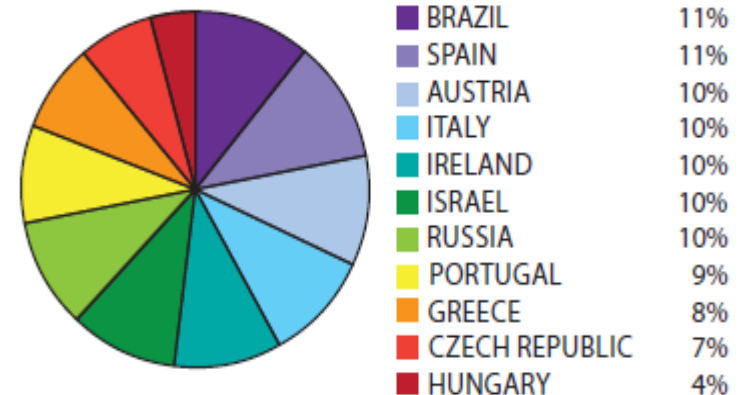
# CAMBRIA GLOBAL VALUE ETF (Ticker : GVAL)

- ETF die in de meest goedkope aandelenmarkten (volgens de CAPE ratio) belegd.
- Ideale manier om blootstelling aan goedkope markten zoals Rusland en Brazilië te hebben (zie volgende slide).
- Hoe lager de CAPE ratio, hoe hoger de te verwachte toekomstige return is.

US STOCK AVERAGE REAL COMPOUND RETURNS VS. 10-YEAR CAPE  
1881 - 2011

		1 Year fwd Real CAGR	3 Year fwd Real CAGR	5 Year fwd Real CAGR	7 Year fwd Real CAGR	10 Year fwd Real CAGR
<5	0.8%	25.4%	18.9%	21.6%	22.6%	15.8%
5 to 10	17.1%	14.5%	12.6%	12.6%	11.6%	10.5%
10 to 15	26.4%	10.6%	8.3%	6.7%	6.5%	8.1%
15 to 20	31.0%	6.4%	4.7%	5.2%	5.3%	5.2%
20 to 25	15.5%	1.6%	5.4%	4.9%	4.3%	2.7%
25 to 30	5.4%	1.3%	-1.0%	-1.3%	1.5%	3.3%
30 to 40	3.1%	1.9%	0.3%	-1.1%	-0.5%	-0.3%
40 to 50	0.8%	-12.5%	-17.0%	-4.8%	-1.5%	-3.5%

Country Allocation



# CAMBRIA GLOBAL VALUE ETF (Ticker : GVAL)

Developed market	CAPE
Australia	15.1
Austria	10.1
Belgium	13.9
Canada	19.2
Denmark	25.5
Finland	15.2
France	13.9
Germany	16.5
Hong Kong	15.3
Ireland	17.6
Italy	10.1
Japan	20.3
Netherlands	12.8
New Zealand	16.9
Singapore	14.2
Spain	9.5
Sweden	16.4
Switzerland	19.0
UK	12.7
US	24.5

Source: Wellershoff & Partners

Emerging market	CAPE
Brazil	9.5
Greece	5.6
Hungary	8.4
India	20.1
Korea	13.7
Malaysia	20.2
Mexico	18.9
Peru	18.2
Philippines	19.9
Poland	12.9
Russia	6.3
South Africa	19.2
Thailand	14.8

Source: Wellershoff & Partners



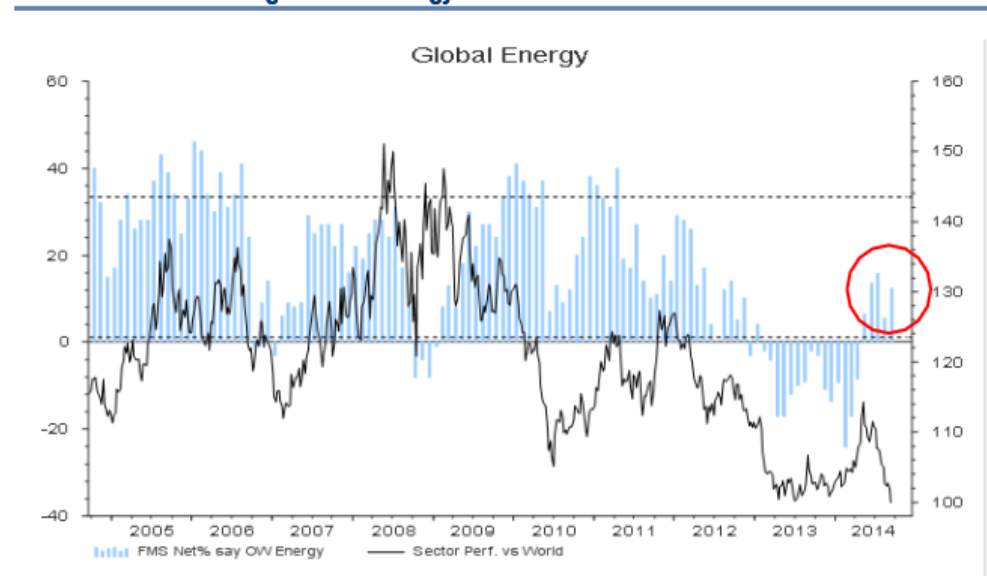
# OIL & GAS : OMV (ticker : OMV)

- **Fundamenteel** : Europees aandeel dat op basis van waarderingsscreens (P/E 5 yr avg, P/CF 5yr avg en P/B 5yr avg) tot de meest goedkope aandelen uit de eurozone behoort.
- **Sentiment** : energiesector is onderwogen in de portefeuilles van grote institutionele vermogensbeheerders (basis : BofA ML Global Fund Manager Survey).
- **Technisch** : oververkocht aandeel op basis van de RSI-indicator (weekgrafiek).

Allocation to global energy improves to net 12% OW from net 5% OW last month.

However, current allocation is still 0.4 stdev below its long-term average.

Chart 28: Net % overweight Global Energy



# OIL & GAS : OMV (ticker : OMV)



# GOLD – GOLD MINES : GLD ETF en GDX ETF

- **Fundamenteel** : goud behoudt zijn status van vluchthaven en de goudmijnen hebben niet-strategische activa verkocht en hun kosten onder controle gebracht.
- **Sentiment** : zeer negatief sentiment legt de fundamenteen voor een trendommekeer. Beleggers zijn allemaal weggevlucht uit de goudmarkt (zie de ETF Holdings voor goudtrackers).
- **Technisch** : neerwaartse uitbraak uit het driehoekspatroon is de finale fase van de bear market sinds september 2011.



# GOLD – GOLD MINES : GLD ETF en GDX ETF



# RESULTATEN 2013 ONDER DE VERWACHTINGEN

Range **10/07/2013** - **09/26/2014** Period **Daily** No. of Period **354 Day(s)**

Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1. SIP BB Equity	EUR	.46%	2.48%	-10.30%	2.56%
2. EI FP Equity	EUR	11.41%	12.78%		13.20%
3. BEI GY Equity	EUR	-2.62%	-1.66%	-14.44%	-1.72%



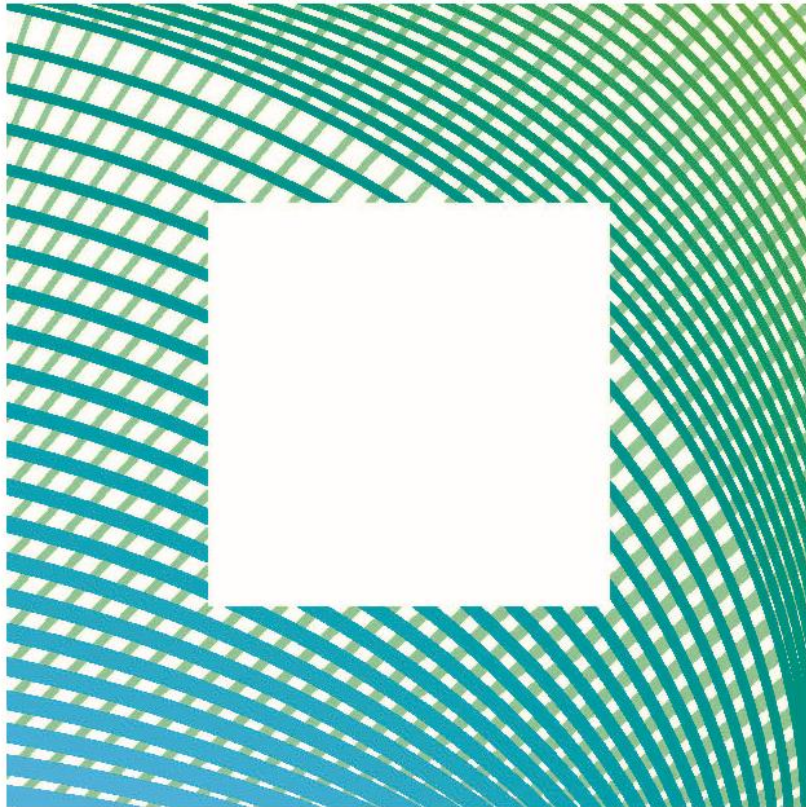
Total return selectie : 4,52% vs 14,10% voor de Euro Stoxx 50

**Waarschuwing** : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

**Avertissement** : Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources fiables sélectionnées avec soin. Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins et ses objectifs d'investissement. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.



VALUE  
SQUARE



# VALUE SQUARE

investing ourselves





## CAMELLIA



## CAMELLIA

Londen : CAM LN : 8876 GBp

- Tweede grootste private theeplantagegroep ter wereld, na Indische McLeod Russel (71,000 ton thee op 34,600 ha)
- Stelt 75,000 mensen te werk in India, Bangladesh, Kenia, Malawi, VK, Brazilië, Zuid-Afrika
- Actief in andere landbouwgewassen – op circa 15,000 ha (hout, noten, soja, maïs, avocados, rubber, wijngaarden)
- Maar ook in private banking (Duncan Lawrie), engineering, voedingsopslag en –distributie.

# CAMELLIA



VALUE  
SQUARE





## CAMELLIA



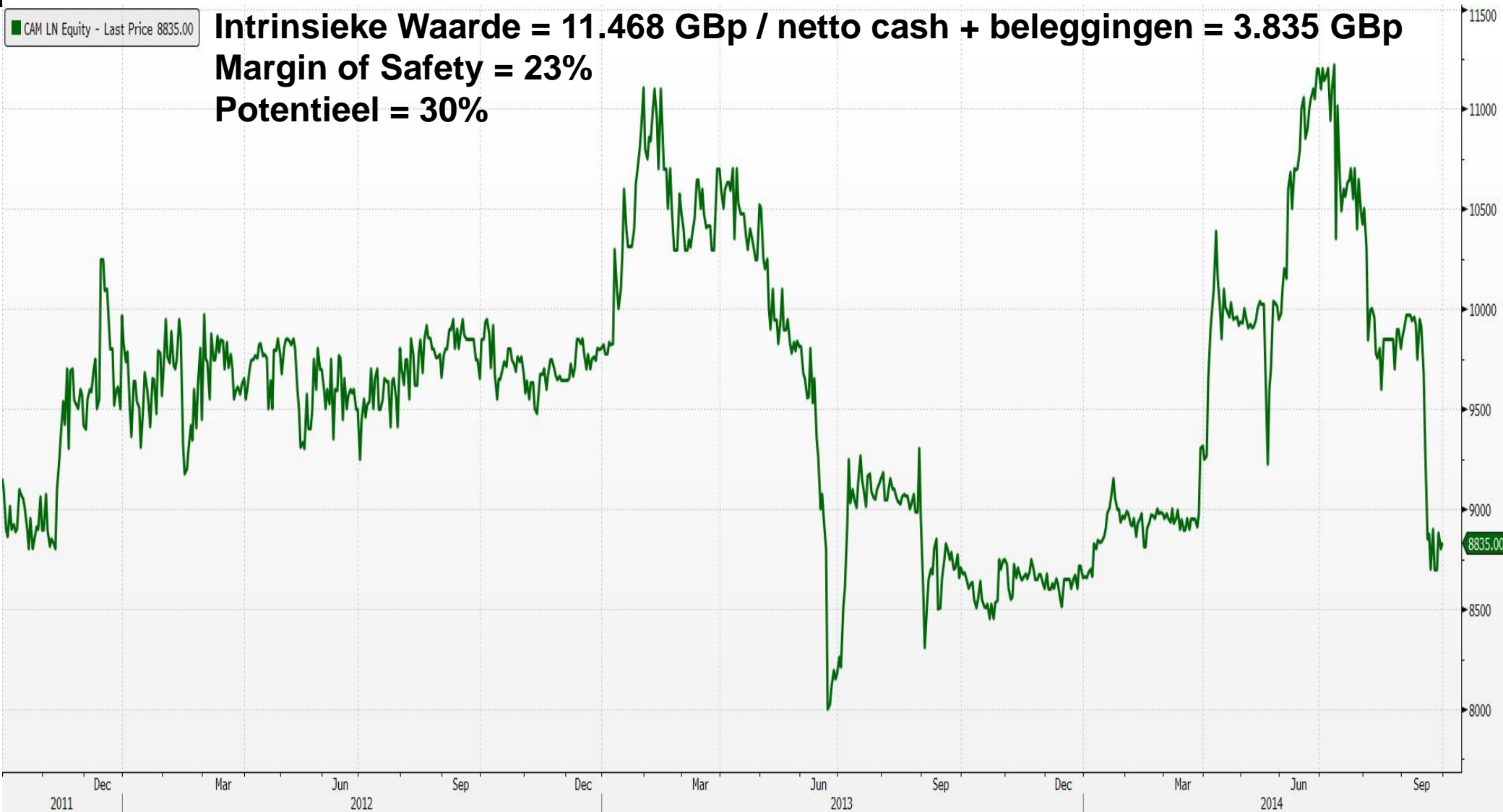
- Thee-industrie op lange termijn : goede vooruitzichten :
- => In India geen braakliggende grond meer beschikbaar. Dus aanbod beperkt.
- => kleinere boeren komen in de problemen omdat ze niet op de grote internationale markten kunnen verkopen (lagere prijzen), waardoor schaalgrootte van Camellia en McLeod Russel belangrijke voordelen zijn.
- Vraag stijgt met 3% per jaar



# CAMELLIA

CAM LN Equity - Last Price 8835.00

**Intrinsieke Waarde = 11.468 GBp / netto cash + beleggingen = 3.835 GBp**  
**Margin of Safety = 23%**  
**Potentieel = 30%**





# ANGLO EASTERN PLANTATIONS



## ANGLO EASTERN PLANTATIONS

Londen : AEP LN : 615 GBp

- Palmolieplantages in Indonesië en Maleisië
- Beplant : 62.037 hectare / resterende landbank van 65.757 ha
- Voor 52% in familiale handen (Mevr. Lim)
- Noteert aan Ondernemingswaarde per beplante hectare van 6.328 USD – greenfield kost > 10.000 USD en recent werden twee bedrijven overgenomen aan 19.000 USD per beplante hectare en 15.000 USD per beplante ha !





## ANGLO EASTERN PLANTATIONS



- Palmolie is meest productieve plantaardige olie (8 à 10 keer meer olie per hectare dan sojaolie, koolzaadolie, zonnebloemolie, olijfolie)
- 15 Belgische voedingsproducenten stapten recent in alliantie om imago van palmolie te verbeteren (RSPO).  
Lotus Bakeries / Sipef / Ferrero / Unilever / Vandemoortele





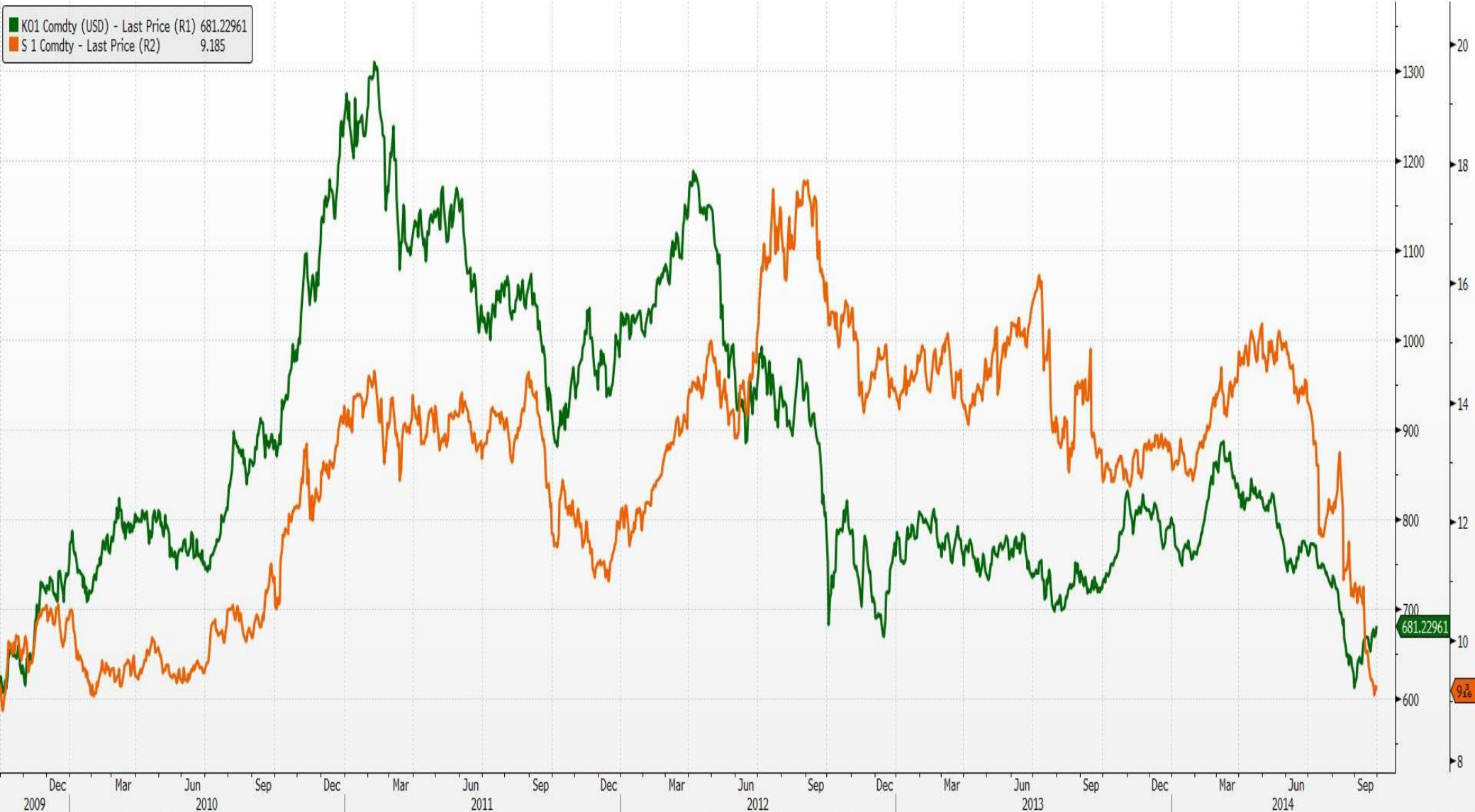
## ANGLO EASTERN PLANTATIONS



- Palmolie wordt voor 80% gebruikt in voeding
- Goedkoopste olie om de Aziaten te voeden (bakolie, margarine, bakkerijproducten)
- Vermoedelijk leidt teveel gebruik van palmolie tot verhoging van cholesterolgehalte.
- Nog nooit wetenschappelijk bewezen dat palmolie ongezond is !!
- Er komt duidelijkere etikettering eind 2014 / begin 2015
- WEL : we consumeren teveel (suiker, alcohol, zout, pasta, ...)



# SOJAPRIJS vs PALMOLIEPRIJS





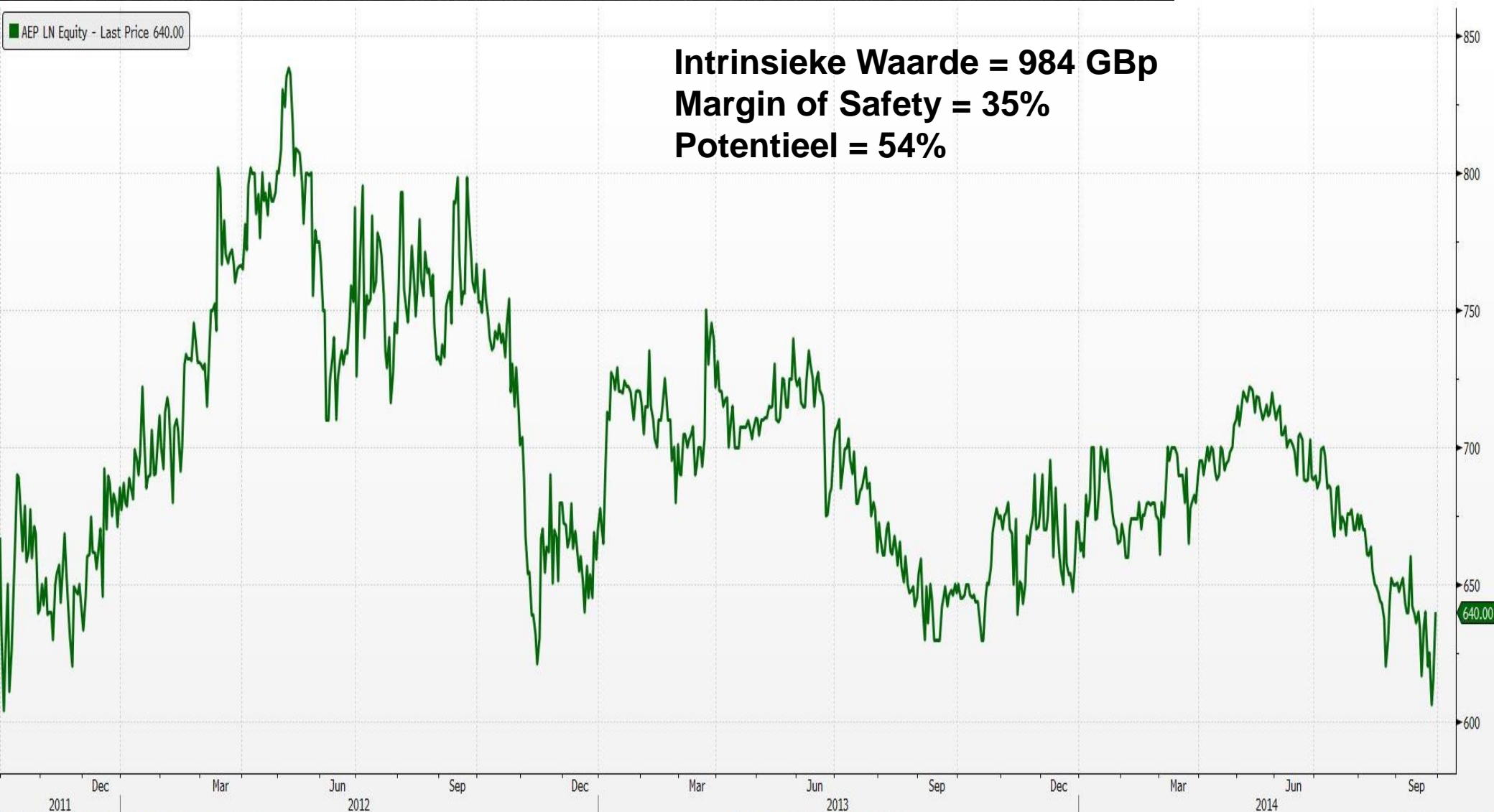


# ANGLO EASTERN PLANTATIONS



AEP LN Equity - Last Price 640.00

**Intrinsieke Waarde = 984 GBp**  
**Margin of Safety = 35%**  
**Potentieel = 54%**





XINGDA



## XINGDA

Hong Kong : 1899 HK : 2,67 HKD

- Grootste staaldraadproducent van China met marktaandeel van 35%. Concurrent van Bekaert
- Verkoopprijzen onder druk, voornamelijk omdat de kostprijs (walsdraad daalt). Klanten weten dit !!
- Volumes circa + 10% en ASP – 5 à 10%
- Kleinere spelers krijgen het moeilijk





XINGDA



- Boekwaarde per aandeel 4,18 HKD

$$\Rightarrow \text{Price/Book} = 0,64$$

- Verwachte winst 2014 = 0,34 HKD

$$\Rightarrow \text{Price/Earnings} = 8$$

- Verwachte dividend per aandeel = 0,19 HKD

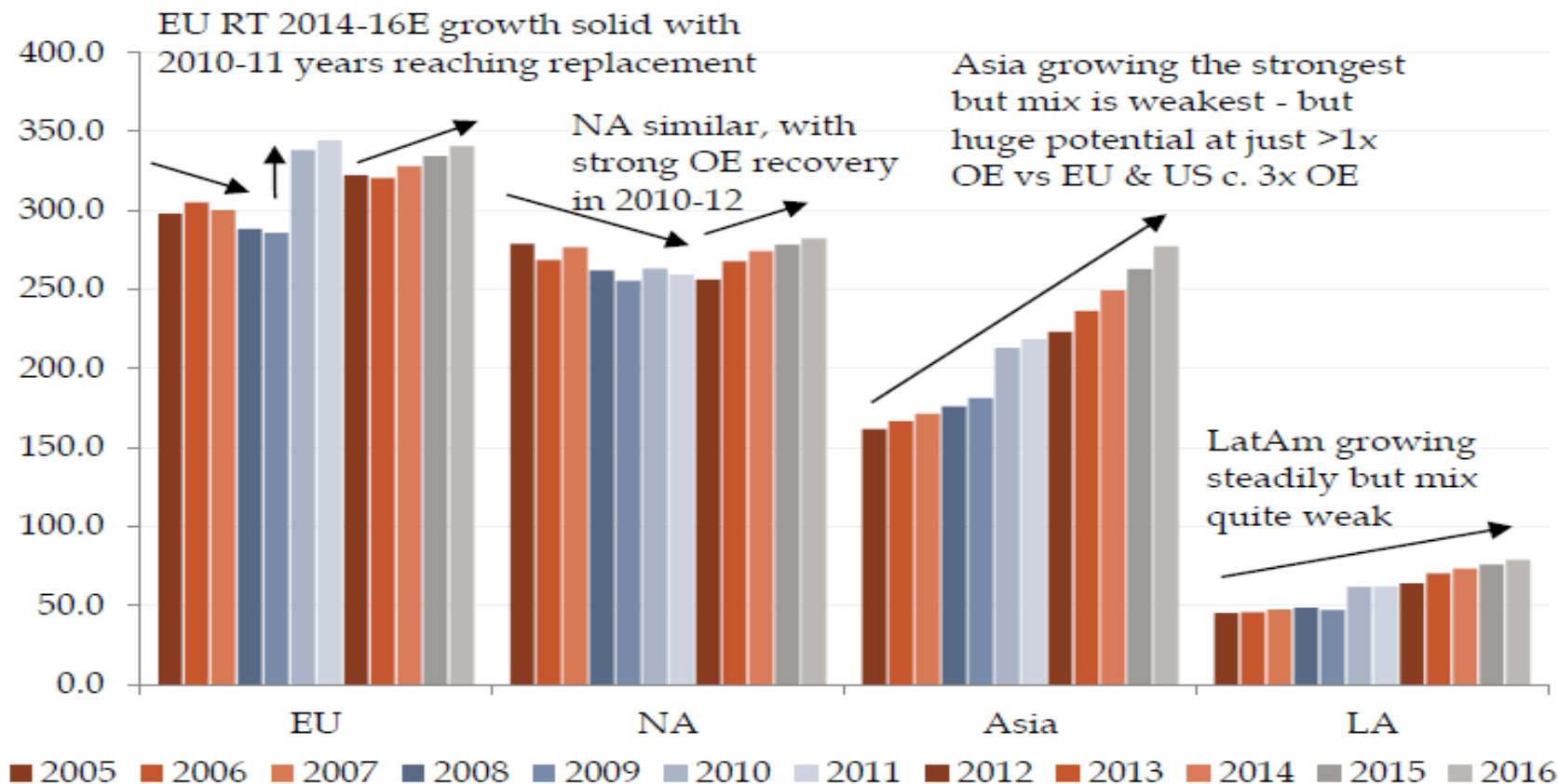
$$\Rightarrow \text{Dividend Yield} = 7\%$$



# XINGDA : walsdraadprijs => moeilijk om ASP te verhogen op KT



## Chart 2: Global passenger car replacement tyre market – Asia is less mature than EU/US

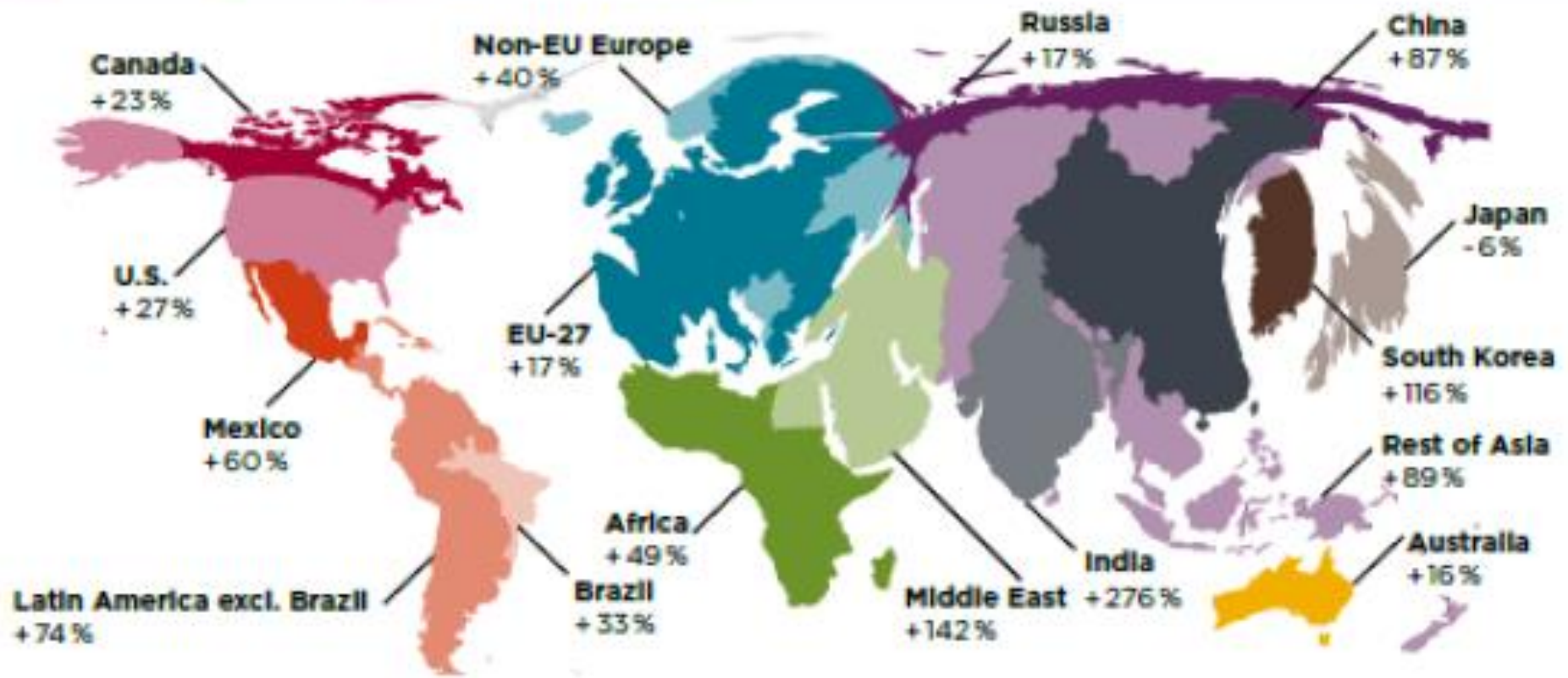


Source: Michelin, Pirelli, Berenberg estimates



# XINGDA – Groei truckmarkt 2010 - 2030

**Chart 12: ...but China and rest of Asia are rapidly gaining weight within global vehicle stock**



# XINGDA



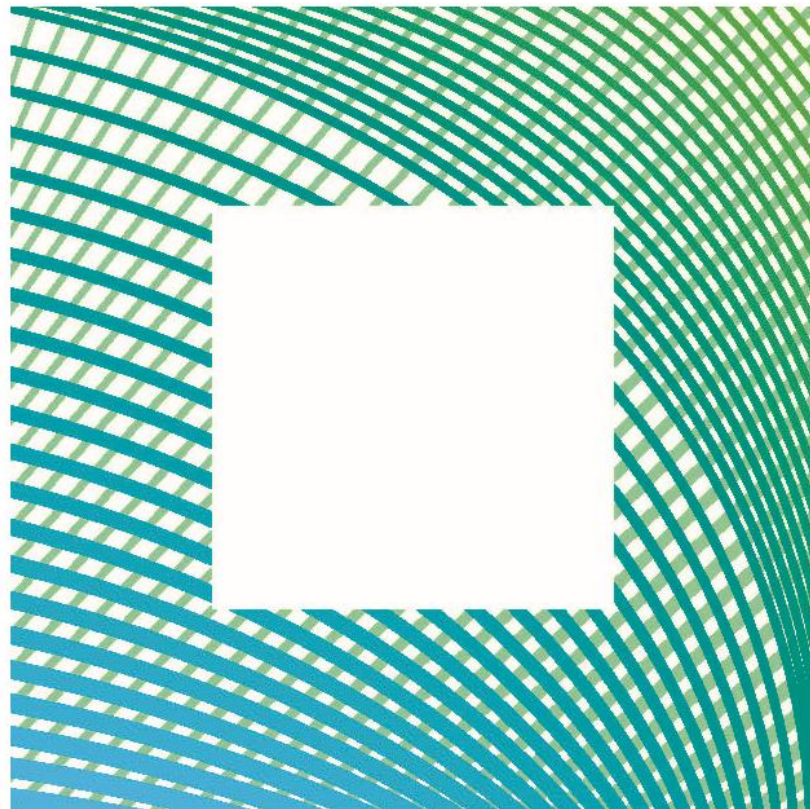
1899 HK Equity - Last Price 2.67

**Intrinsieke Waarde = 4,7 HKD**  
**Margin of Safety = 43%**  
**Potentieel = 76%**





VALUE  
SQUARE



# VALUE SQUARE

investing ourselves





Van Lanschot

# Van Lanschot Bankiers

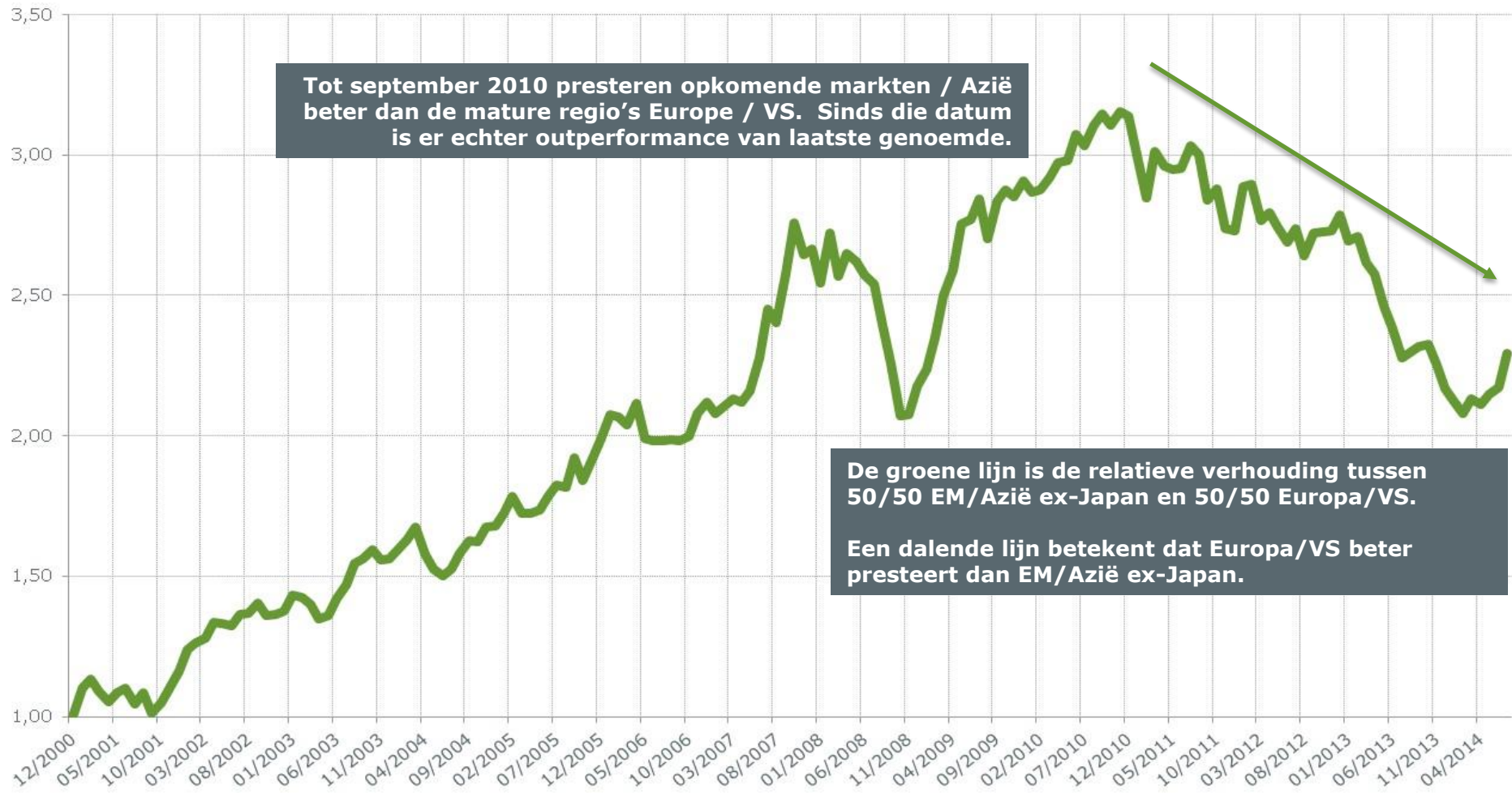
VFB Dag van de tips 2014-10-04

Marc Leyder

# Drie namen, drie continenten, drie munten



# Underperformance emerging markets ten einde



# Risicopremies: In E.M. worden we nog vergoed voor het genomen risico



# P/E in Emerging Markets is historisch relatief goedkoop



Bron: Thomson Reuters Datastream

In vergelijking met andere regio's zijn ook:

P/E

P/B

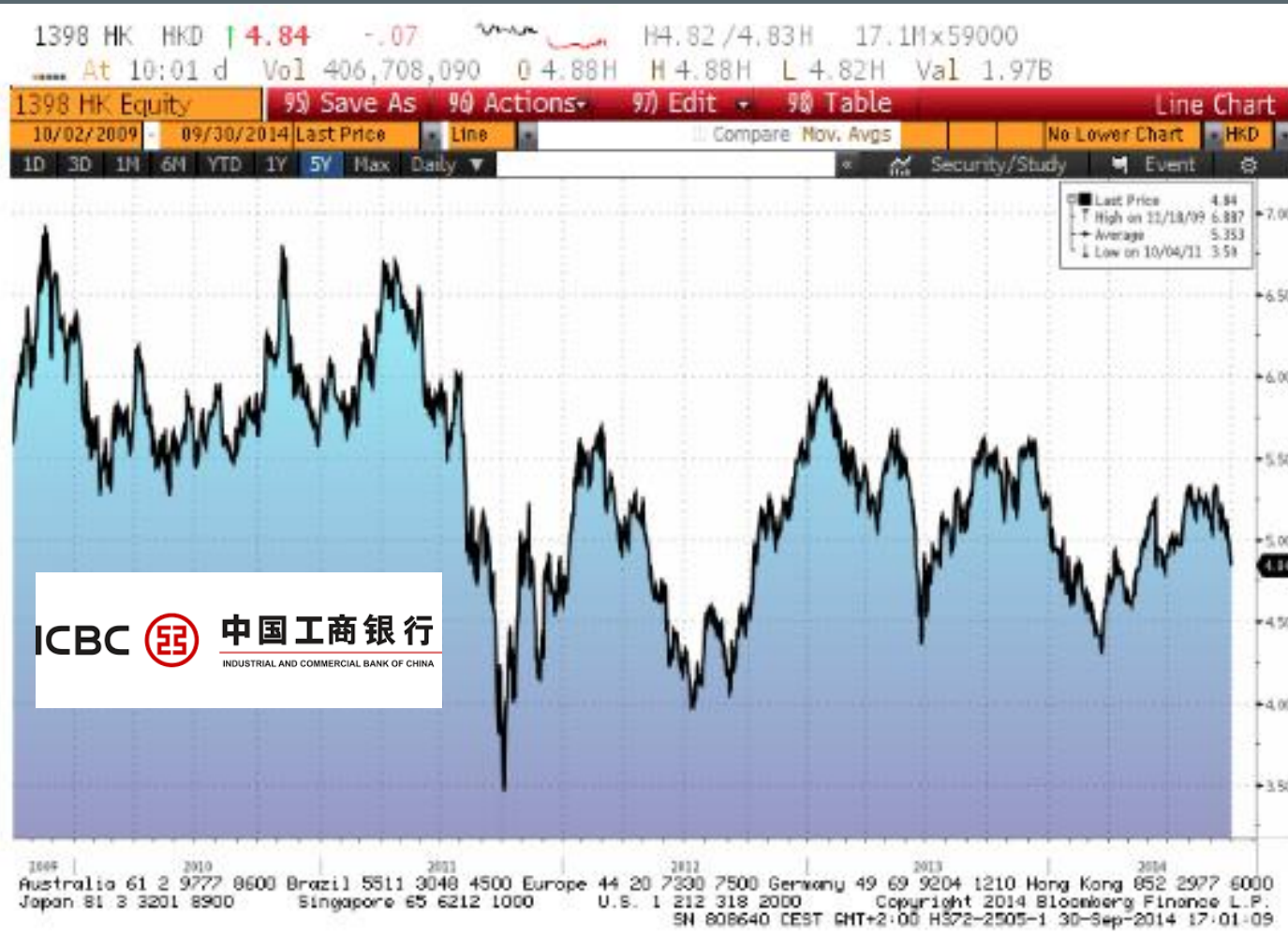
DY

Begrotingen

Overheidschuld

zeer acceptabel

# Industrial & Commercial Bank of China (1398.HK)



Huidige koers:  
4,84 HKD

Doelkoers:  
6,12 HK

Opwaarts  
potentieel:  
(+26%)

P/E: 5,0

P/B: 1,0

DY: 6,6%



# Industrial & Commercial Bank of China (1398.HK)

---

## Investment case:

- Eén van de vier grote Chinese staatsbanken
- Mondiaal top-20 qua marktkapitalisatie
- Chinese inflatie is met net geen 2% onder controle
- Er is dus ruimte om de economie monetair te ondersteunen
- Chinese markt grotendeels liquiditeitsgedreven
- Chinese banken zijn 'dirt cheap', overdadig veel slecht nieuws ingeprijsd
- Onrust in Hong Kong zorgt voor een goed instapmoment

# Petroleo Brasileiro (ticker PBR.N)

Sell the rumour, buy the news



2002

2006

2010

En ...

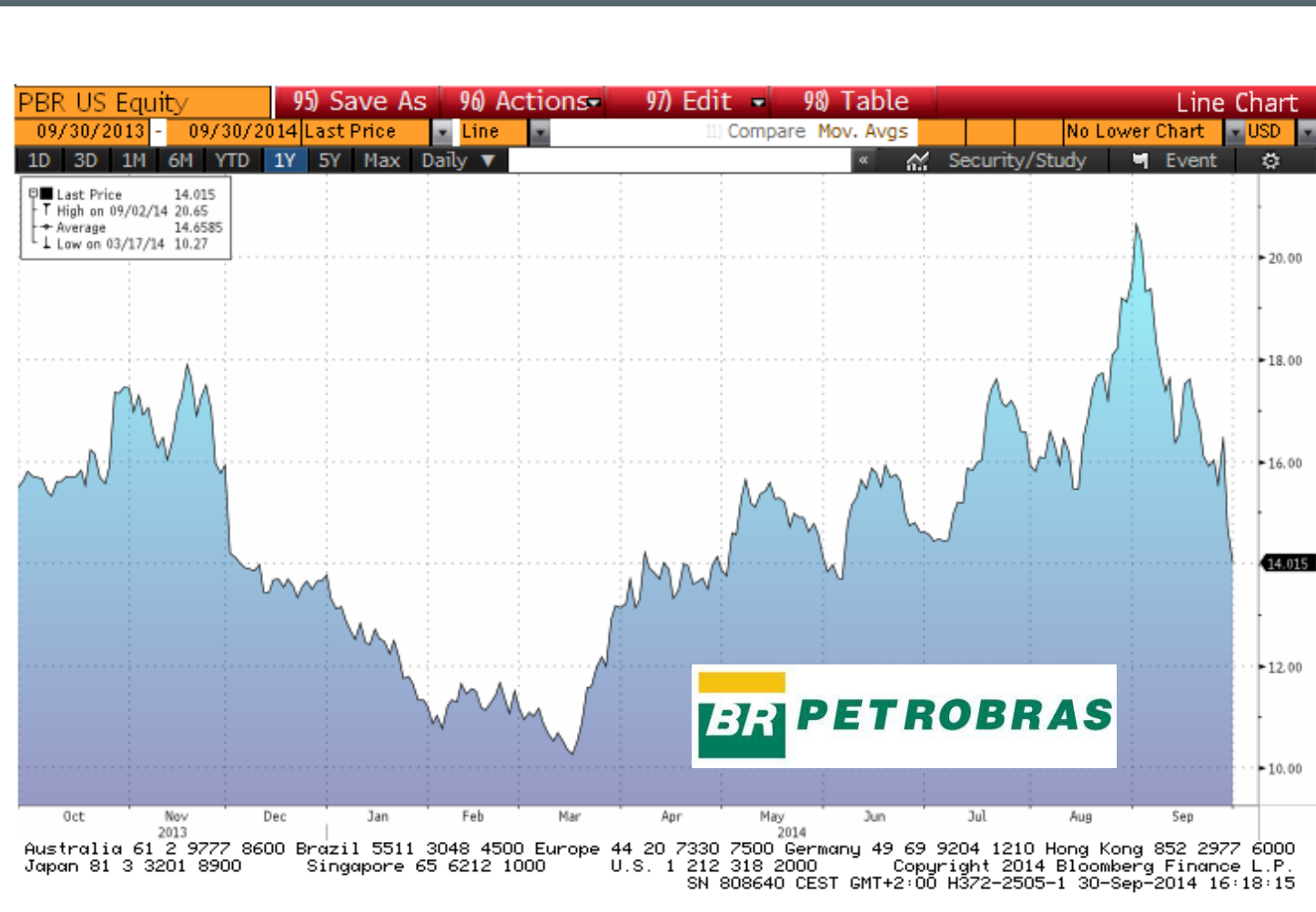
2014

It's politics,  
stupid!





# Petroleo Brasileiro (ticker PBR.N)



Huidige koers:  
14,015 USD

Doelkoers:  
18,80 USD

Opwaarts potentieel:  
(+34%)

P/E: 11,7

P/B: 0,65

DY: 3,8%



# Petroleo Brasileiro (ticker PBR.N)



Huidige koers:  
14,015 USD

Doelkoers:  
18,80 USD

Opwaarts potentieel:  
(+34%)

P/E: 11,7

P/B: 0,65

DY: 3,8%



# Petroleo Brasileiro (ticker PBR.N)

---

## Investment case:

- Voormalige beurslieveling die ondertussen niemand nog durft aanbevelen
- Afgelopen 8 jaar als een citroen uitgeperst door de overheid
- Het besef groeit dat je dit niet ongestraft kan blijven doen
- Presidentsverkiezingen kunnen katalysator zijn voor omkering van het koerspatroon, ongeacht het uiteindelijke resultaat
- Recente koersbewegingen geven dit aan

# ABB (Asea Brown Boveri) (ticker ABBN VX)



Huidige koers:  
21,40 CHF

Doelkoers:  
25,00 CHF

Opwaarts  
potentieel:  
(+16,8%)

P/E: 17,5

P/B: 2,9

DY: 3,3%



# ABB (Asea Brown Boveri) (ticker ABBN VX)

---

## Investment case:

- ABB kan profiteren van verhoging kapitaalinvesteringen in de nutssector
- Actief in energie- en automatiseringstechnologie, robotisering
- Megatrends: Focus op sectoren die sterker groeien dan het Wereld BNP
- Geografische mix : 50% mature markten / 50% Emerging Markets
- Smart Grid – Energie-efficiëntie
- Goed beheer en sterke balans
- Dividend in de vorm van kapitaalsvermindering

