



CRB-index*	648,64	646,62	-0,3%
Aluminium (\$/ton)	2652,00	2541,00	-4,2%
Goud (\$/tr.oz.)	1513,50	1544,75	2,1%
Koffie (\$-cts/lb)	281,70	243,50	-13,6%
Koper (\$cts/pond)	402,95	408,95	1,5%
Nikkel (\$/ton)	24805,00	21955,00	-11,5%
Olie (\$/vat)	117,63	110,95	-5,7%
Suiker (\$cts/lb)	25,69	30,9	20,3%
Tarwe (\$cts/bushel)	769,00	674,25	-12,3%
Zilver (\$/tr.oz.)	38,55	36,45	-5,4%
Zilver (\$/tr.oz.)	29,80	30,78	3,3%

*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

ducten. Metalen en Mineralen droeg vorig jaar 67 procent bij aan de bedrijfskasstroom (ebitda). Voor energie en landbouw was dit respectievelijk 17 en 16 procent. Metalen en Mineralen is verder opgedeeld in drie segmenten: zink/koper/lood, aluminium/alumina en nikkel/kobalt. De voornaamste deelnemingen zijn die in Kazzinc (Kazachstan, 50,7%, zink), Katanga (Democratische Republiek Congo, 74,4%, koper en kobalt), Mopani (Zambia, 73,1%, koper en kobalt) en Nyrstar (België, 7,8%, zink).

Het energiesegment is onderverdeeld in olie en steenkool. In de oliebevoorrading wordt voorzien via participaties in enkele olievelden van het Russische RussNeft. Daarnaast zijn er nog participaties in twee olievelden voor de kust van Equatoriaal Guinea, die tussen 2012 en 2014 operationeel zullen worden. Glencore bezit verder nog 203 olietankers en heeft een participatie van 51,5 procent in Chemoil, een distributeur van scheepsbrandstoffen. Wat steenkool betreft, is er de participatie in Prodeco

(Colombia) en Xstrata (Zwitserland, 34,5%).

De landbouwafdeling is de kleinste van de groep, maar beschikt ook over heel wat opwaarts potentieel. Glencore bezit 270.000 hectare landbouwgrond in onder meer de voormalige Sovjet-Unie, Zuid-Amerika en Australië. Daarnaast bezit de groep verwerkingsinstallaties voor oliehoudende zaden en productie-installaties voor biodiesel.

GROOTSE EXPANSIEPLANNEN

In het prospectus naar aanleiding van de beursintroductie (bijna tweeduizend pagina's dik!) staat onder meer te lezen dat de Zwitserse groep overloopt van de expansieplannen. De volledige controle over Kazzinc staat al langer op het verlanglijstje. Daarna zou de goudactiviteit van deze deelneming worden afgesplitst. Ook over een volledige overname van Xstrata wordt allang gespeculeerd en gezien de onderlinge verwevenheid tussen beide groepen is dit vroeg of laat onvermijdelijk. Nu ook Glencore over een beursnotering beschikt, kan dit proces wat bespoedigd worden. De Zwitsers willen eveneens de energieafdeling versterken en daarom enkele olieraffinaderijen toevoegen aan de portefeuille. Ook het uitbreiden van de posities in de Amerikaanse graanmarkt staat hoog op de agenda.

Volgens bepaalde bronnen zou ook een bod van 12 miljard Brits pond op ENRC (Eurasian Natural Resources Corporation) nakend zijn. ENRC wordt geleid vanuit Kazachstan en is naast het thuisland ook actief in China, Rusland, Brazilië en Afrika. Behalve steenkool, ijzererts en bauxiet produceert de groep ook chroom, mangaan en platina. ENRC is ondergewaardeerd vanwege het politieke risico en de recente strubbelingen aan de top van het bedrijf. Bij de publicatie van het kwartaalrapport vorige week ontkende het management van Glencore echter dat er op korte termijn een bod zit aan te komen.

GEZONDE FINANCIËN

In het boekjaar 2010 kwam de bedrijfskasstroom of ebitda van de groep uit op 6,2 miljard dollar, 58 procent meer dan een jaar eerder. Daarvan was 38 procent afkomstig uit de handel in grondstoffen, 32 procent uit de industriële activa (productie) en de resterende 30 procent uit participaties en ontvangen dividenden. De consensusverwachting is dat de ebitda dit jaar verder toeneemt naar 10,5 miljard dollar. Als gevolg van de lagere kapitaaluitgaven zal de schuldpositie in 2011 afnemen naar 12 procent tegenover 40 procent vorig jaar. Voor

2012 wordt een verdere daling naar 4 procent voorzien en vanaf 2013 zou er zelfs een nettocashpositie zijn. De verhouding tussen nettoschuld en bedrijfskasstroom bedraagt amper 0,4 en dit is een flink stuk onder het gemiddelde in de sector.

Eerder deze maand maakte Glencore voor het eerst als publiek bedrijf kwartaalresultaten bekend en deze kwamen iets onder de verwachtingen uit. De operationele winst of ebit steeg in het eerste kwartaal naar 1,8 miljard dollar tegenover 1,2 miljard dollar een jaar eerder. Vooraf werd echter op een ebit van 1,94 miljard dollar gerekend. Met name de bijdrage van de divisie Metalen en Mineralen viel tegen, terwijl energie een hogere bijdrage leverde dankzij de volatiele olieprijs. De omzet klom op jaarbasis met 39 procent naar 44,2 miljard dollar en daarop werd netto 1,3 miljard dollar verdiend, 47 procent meer dan een jaar eerder.

Ondanks de hype rond de beursnotering en de perceptie dat de prijs ervan te laag was, noteert Glencore na een maand wel 8 procent onder de introductiekoers. De groep beschikt over een stevige balans en kent een koers-winstverhouding van negenmaal de verwachte winst voor 2011. Gezien het huidige negatieve marktsentiment zal de volatiliteit waarschijnlijk nog een hele tijd hoog blijven.

NIET ZONDER RISICO'S

Glencore beschikt over heel wat troeven, maar toch zijn er ook risico's verbonden aan een belegging in de beursnieuweling. Zo zijn heel wat van de groeiprojecten gelegen in politiek instabiele gebieden als de Democratische Republiek Congo, Equatoriaal Guinea en Kazachstan. Rechtsonzekerheid kan in die gebieden een factor zijn om rekening mee te houden. Daarnaast hebben de productie-units van de groep in vergelijking met die van de concurrenten een vrij hoge kostenstructuur. Dit is in hoofdzaak te wijten aan een gebrek aan schaalgrootte van bepaalde activa. De afdeling die grondstoffen verhandelt, wordt voor een groot deel gefinancierd met schuld op korte termijn. Een stijging van de interestarieven kan dus drukken op de winstgevendheid van deze afdeling. Voor een deel is er wel een natuurlijke dekking, omdat een hogere inflatie en rentevoeten meestal ook samengaan met hogere grondstoffenprijzen. Dit is dan weer positief voor Glencore. Toch is het liquiditeitsrisico ontegenzeggelijk hoger dan bij de concurrenten. ■