



07 maart 2025 ♦ #036

INHOUDSTAFEL

Editoriaal	1
Meldingen	2
Hoofdanalyse	2
- NB.....	3
- LWLG	5
- NSCI.V	5
- TUD.V	7
- GCU.TO	7
- CRYM.....	9
- ELC.V	9
- GIP.....	11
- MAG	12
- TFPM	13
- NEM	14
- AEM.....	14
- EC	15
- PBR.A.....	16
- MPCC.OL	17
- BTC.....	18
- TON	18
- XMR.....	19
Studiedagen	21
Piramide	26
Beleggingsrooster	27

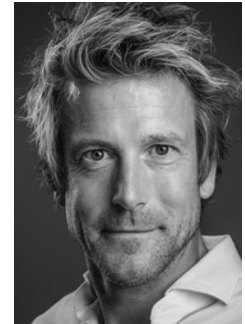
SC is een uitgave van:
Meraki Publishing EOOD
Korab Planina Street 8-10
1407 SOFIA - BULGARIJE
BTW: BG202925879

Klantendienst:
support@safecapital.eu

Uw eigen kapitaal

Beste abonnee,

Voor waardevolle uitspraken over beleggen grijp ik graag terug naar bekende, succesvolle beleggers zoals Warren Buffett en Peter Lynch. Hoewel hun inzichten zeker waardevol zijn, is het een feit dat ze niet meer de jongste zijn en we hun wijsheden ook moeten plaatsen in hun tijdscontext. Lynch kende zijn succesperiode als beheerder van het Fidelity Magellan Fund, van 1977 tot 1990. Gedurende deze periode behaalde hij een gemiddeld jaarlijks rendement van 29,2 %, wat aanzienlijk hoger was dan de S&P 500-index.



Warren Buffett behaalde fantastische rendementen tijdens zijn beginperiode. Van 1957 tot 1969, toen hij zijn partnerships beheerde, behaalde hij een gemiddeld jaarlijks rendement van ongeveer 29,5 %. Dat was een stuk beter dan het rendement van de Dow Jones Industrial Average in diezelfde periode, wat ongeveer 7,4 % per jaar bedroeg. Nu kennen we allemaal de uitdagingen van Buffett zijn investeringsvehikel Berkshire Hathaway. Het fonds is nu eenmaal te groot om nog fantastische rendementen te behalen, maar moeten we dan nog steeds op zijn lessen leunen en beleggen in bedrijven, of heeft dat zijn glans verloren?

Een (relatief) jongere en nog steeds actieve investeerder en ondernemer is Naval Ravikant. Deze 50-jarige in New Delhi geboren genaturaliseerde Amerikaan heeft veel waardevolle inzichten gedeeld over het opbouwen van kapitaal. Volgens hem zijn er twee manieren om financieel kapitaal op te bouwen: ondernemerschap en investeren. Hij gelooft dat je rijkdom kunt opbouwen door een bedrijf op te richten, te investeren in bestaande bedrijven, of waarde te creëren voor de samenleving. Zijn advies is dus, net als bij Buffett en Lynch, om te investeren in bedrijven, maar Ravikant benadrukt wel dat je het best rijkdom kunt opbouwen door waarde te creëren voor anderen (de samenleving), dat het belangrijk is om een goede reputatie en een sterk netwerk te hebben, en dat je ook moet investeren in jezelf.

Nuttige adviezen, als u het mij vraagt, en ik zie allerlei parallellen met Safecapital. Naast het vrijwaren en uitbouwen van uw financieel kapitaal (aan de hand van onze investeringspiramide - de "**safe**" in Safecapital), staat het investeren in uzelf (in uw eigen kapitaal - de "**capital**" in Safecapital) bij ons immers voorop. Verder investeren we ook allemaal in ons netwerk. Wie reeds naar een van onze fysieke meetings kwam, weet waar ik het over heb. Deze ontmoetingen zijn heel waardevol en iedere keer ontmoet ik er weer nieuwe, inspirerende, fijne mensen.

We zijn dus veel meer dan een beleggingsblad, maar uiteraard is en blijft er ook veel aandacht bij ons voor het financiële. En daar hoort nu eenmaal ook het beleggen in aandelen bij. Ondanks de onzekere tijden waarin we leven, blijft er ruimte om te investeren in bedrijven. We kunnen niet met zekerheid weten of de beurs omhoog of omlaag gaat, maar we weten wel dat de kans om uw financieel kapitaal op te bouwen heel klein is indien u niet investeert in bedrijven of een eigen onderneming start.

En dan mogen we best af en toe de wijsheden van de wat oudere beleggers erbij pakken. Zij hebben immers ook onzekere en mindere tijden doorgemaakt, waarin zij zich niet door angst lieten leiden, en een mooi rendement hebben gemaakt. Volg echter niemand blindelings, inclusief Safecapital, en blijf vooral investeren in uzelf - want dat is een onuitputtelijke bron aan weelde.

Beste groeten,

Peter Tros

Bloei van de aandelen op komst?

De lente is in aantocht. Het zonnetje schijnt, de vogeltjes zingen, en de bloemen komen weer in bloei. In deze editie overlopen we alle aandelen en cryptomunten die we in onze portefeuille hebben, met als doel zowel nieuwere abonnees als doorgewinterde SC'ers een totaalbeeld te geven van de fundamenten van de bedrijven en de munten, om zo ook even na te gaan wat de toekomst kan brengen. Is de tijd aangekomen voor onze aandelen om ook te gaan bloeien?



De investeringspiramide is de financiële basis van Safecapital. De piramide is defensief opgebouwd, waarbij we in ieder scenario ons kapitaal willen behouden en daarnaast ook een beheersbaar risico nemen om ons kapitaal te laten groeien. Nu is geen enkele portfolio gegarandeerd en zonder risico, maar wij denken met deze opbouw de meeste kans te maken om dit te verwezenlijken. Wie nog even de (filosofie achter de) financiële fundamenten van de SC-piramide wil doornemen, kan [SC-editie #30](#) raadplegen.

Onze strategie heeft wat weg van de "Barbell Strategy" van Nassim Taleb. Hij geeft de voorkeur aan een portfolio dat voor 80% - 90% zeer veilig is, om met de laatste 10% - 20% veel risico te nemen. Dat doen wij ook, al zijn we wat conservatiever. Onze strategie is om met die 10% grotere risico's te nemen door te beleggen in bedrijven die nog aan het begin van hun levenscyclus staan (NioCorp, Lightwave Logic, Nanalysis, Green Impact Partners, en CryoMass). Het risico ligt o.a. in het feit dat dergelijke bedrijven vaak nog veel kapitaal nodig hebben. Deze strategie heeft tot nog toe niet altijd even goed uitgekapt, maar we zijn ervan overtuigd dat dit zich nog gaat uitbetalen.

De aandelen van dergelijke bedrijven kunnen we categoriseren als "groei-aandelen". Sinds eind 2023 hebben we echter ook een andere categorie in ons beleggingsrooster: "waarde-aandelen". Dit om het risicogehalte wat omlaag te halen en ook om abonnees die de risico's van de groeiaandelen liever mijden een alternatief te kunnen bieden. Waardeaandelen zijn veelal aandelen van bedrijven die verder in de levenscyclus zitten, een intrinsieke (boek)waarde kennen (er wordt vaak winst gerealiseerd, waardoor men ook een waardering kan opmaken), en veelal een dividend uitbetalen.

Hieronder overlopen we alle aandelen en cryptomunten die we bij Safecapital aanhouden, te beginnen bij de aandelen die we al lang in ons rooster hebben, om te eindigen bij de nieuwere waardeaandelen en ten slotte ook BTC, TON, en XMR.

Meldingen

Deze editie

In deze SC-editie worden alle aandelen en cryptomunten die we aanhouden in de portefeuille overlopen. Een per een wordt stilgestaan bij de fundamenten, de potentie en risico's van de bedrijven en de crypto's. Deze editie is niet enkel voor een doorgewinterde abo die een breed overzicht wenst van waar we nu staan en wat de toekomst kan brengen, maar geldt ook als ideaal instappunt voor nieuwere abo's die zich vertrouwd willen maken met de SC-portfolio. Een actuele bespreking van het rooster en onze huidige adviezen, wat normaal afzonderlijke rubrieken zijn, werd in deze editie in de hoofdanalyse verwerkt. De lezersvragenrubriek werd voor één keer niet opgenomen, maar is de volgende editie weer van de partij.

Webinar 19/03

Bij Safecapital wordt de laatste editie van een kwartaal steeds vervangen door een webinar. Het volgende webinar is **woensdag 19 maart**, om 20u. Webinars zijn gratis, al kan u ook een vrije bedrag naar keuze ingeven. [Inschrijven kan hier](#). Op het menu: onze plannen voor 2025, uitleg bij de nieuwe crypto-webinars die Tim Broekmans maandelijks zal houden, en een gesprek met John Needham (de ontdekker van de Daniël Code).



Agenda

Het volgende webinar | **19 maart**

De volgende editie | **04 april**

Het volgende event | **17 mei**

Roosterwijzigingen

Monero | XMR

"Houden" (zie p. 19)



Het aandeel dat we al sinds begin 2014 volgen, is NioCorp. NioCorp is eigenaar van Elk Creek, een stuk land in Nebraska met grote hoeveelheden materialen in de grond. Hier moet NioCorp de enige mijn in de VS ontwikkelen waar zowel niobium, scandium, titanium, en ook zogenaamde "rare earths" (zeldzame metalen) geproduceerd zullen worden. Na ontwikkeling van de mijn zal er niobium van de hoogste kwaliteit worden ontgonnen en ontstaat er een van de grootste productiefaciliteiten van scandium. De NPV ("net present value" of de geschatte netto-waardering verdisconteerd naar het heden, na belasting) van het project is afgerond 2,4 miljard USD, en dit is nog exclusief de rare earths ([zie ook zijbalk](#)).

Deze rare earths komen de laatste tijd meer en meer in de belangstelling, en het bedrijf is druk bezig om de economische waarde hiervan te laten toevoegen aan de FS ("Feasibility Study" of haalbaarheidsstudie). NioCorp moet dan de op een na grootste leverancier van rare earths worden in de VS. Daar is nogal het nodige om te doen, want zonder deze grondstoffen zijn er geen elektrische auto's, windturbines, zonnepanelen, etc. Nu is de term "rare" wel enigszins misleidend, want de metalen zijn eigenlijk niet zeldzaam. Zo'n 95% van deze metalen komt echter uit China, en dit is een doorn in het oog van de VS en Donald Trump. Zij willen er alles aan doen om onafhankelijker te worden van China, en daarom willen ze de lokale productie van deze metalen stimuleren.



The Daniel Code

Cruciale updates over de Daniel Code worden steeds op [de website](#) geplaatst. Wie alles op de voet wil volgen, kan ook Frank zijn [X-account](#) volgen. De beste manier om uw vragen beantwoord te zien, blijft [mailen naar de support](#). De [Telegram-groep](#) is bovenal een vlotte manier om als abonnees met elkaar in contact te staan. Wie er geen lid van is, zal geen informatie missen. Weet ook dat het beleggingsrooster de referentie blijft voor onze adviezen, onafhankelijk van eventuele TDC-ontwikkelingen.

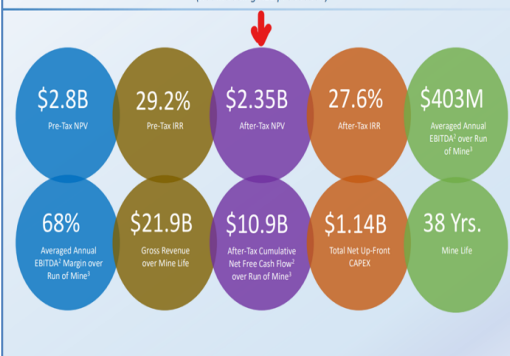
RV-sessies in mei

1, 2, 10 en 11 mei organiseert Baptist de Pape een ["Remote Viewing" vierdaagse](#), met als doel de beste crypto te vinden voor de periode 2025 - 2035. Voor alle duidelijkheid: dit is géén SC-activiteit, maar iets waar ik persoonlijk sympathie voor heb. Niets voor u? Geen probleem!

Geïnteresseerd? Fijn. Het prijskaartje is echter niet mals: 4000 EUR, excl. BTW. Vandaar dat ik aan Baptist een kortingscode gevraagd heb voor onze leden. Als u ["SAFEVIEW"](#) invult bij de registratie, krijgt u 800 EUR korting. Vragen richt u best aan [de RV-club](#) zelf i.p.v. aan de Safecapital support.

Brecht

Elk Creek Feasibility Study¹ Highlights (not including REE production)



De oude NPV na belasting werd geschat op zo'n 2,4 miljard USD. Dat was exclusief de "rare earths". De schattingen voor de nieuwe NPV lopen uiteen, maar komen uit op ergens tussen de 3 en 6 miljard USD. Hierin zijn de prijzen van de verschillende grondstoffen up to date gebracht. Dit blijven schattingen en wij hechten er niet te veel waarde aan, maar in ieder geval is de huidige NPV aan de lage kant.

NioCorp is al een lange tijd bezig om de benodigde financiering van het Elk Creek project zeker te stellen (de initiële kapitaalkosten van de mijn zijn ruim 1,1 miljard dollar) en het heeft in 2023 een aanvraag ingediend bij EXIM voor 800 miljoen schuldfinanciering ([zie ook zijbalk](#)). Goedkeuring hiervan zou een enorme opsteker zijn en de haalbaarheid van het project zo goed als garanderen. Het overige deel zou gefinancierd moeten worden met aandelen. Financierders willen wel eerst de nieuwe FS inzien, waarin de economische waarde van het project wordt weergegeven, inclusief de rare earths.

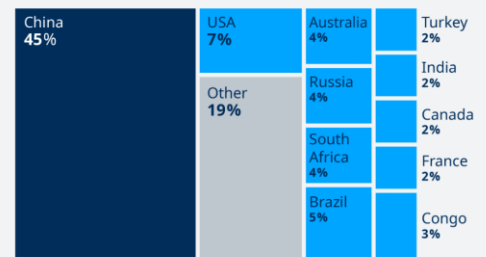
NioCorp heeft ook langlopende gesprekken met Stellantis, een van de grootste autofabrikanten, over een ["offtake agreement"](#) en een equity stake. Die gesprekken vorderen volgens NioCorp, maar ook Stellantis wacht op de nieuwe FS. Voor het finaliseren van die nieuwe FS is nog wat financiering benodigd, en dus is het ook wachten op een financiering van de Department of Defense (DoD), wat min. 10 miljoen USD zou zijn. Naast het feit dat dit een serieus bedrag is (de huidige marktwarde van NB is rond de 100 miljoen USD), zou dit ook verdere bevestiging zijn van de haalbaarheid van het project, wat de kans verhoogt dat EXIM over de brug komt. Met die som kan NB dan weer de nieuwe FS laten uitvoeren, die 6-9 maanden duurt.

De koers is de laatste tijd weer wat opgekrabbeld vanaf het lage punt van rond de 1,30 USD. We verwachten niet dat die niveaus terugkomen, tenzij de funding van de DoD te lang op zich laat wachten. De funding van de DoD zal een domino-effect hebben en alles wat op gang brengen (de FS, wat positief is voor de EXIM-deal, wat dan weer positief is voor Stellantis), met fors hogere koersen tot gevolg.



Conclusie: Het is een moeizaam en langzaam proces voor NioCorp. We hadden al veel eerder verwacht dat de financiering rond zou zijn, maar we verwachten dat EXIM gaat financieren en daarmee ook het equity stuk in orde komt (al zijn er natuurlijk geen garanties). Hoe lang dit gaat duren, is nog maar de vraag. Aangezien zij onderdelen van de nieuwe FS nodig hebben, denk ik dat we blij mogen zijn als we dit jaar een officieel akkoord krijgen van EXIM. Het lange wachten gaat dan pas echt beloond worden en de koers zal dan fors hoger gaan. Tegen huidige koersen vinden wij de risk/reward interessant en we behouden dus ons **"kopen"**-advies in het beleggingsrooster.

China dominates the critical raw materials market



Suppliers' market share of critical raw materials

Source: EU Commission | Methodology: github.com/dw-data/crm

De vraag naar dysprosium oxide (gebruikt in o.a. magneten) en terbium oxide (gebruikt in o.a. halfgeleiders), twee van de rare earths die NioCorp wil gaan mijnen, ligt nu al hoger dan het aanbod, en de verwachting is dat de tekorten alleen maar groter zullen worden. Gooi deze tekorten samen met de huidige China-hegemonie en het politieke klimaat in de VS, en NioCorp heeft een bikkelhoud argument om de relevante VS-instellingen duidelijk te maken hoe belangrijk hun mijn-plannen zijn.

EXIM
EXPORT-IMPORT BANK
OF THE UNITED STATES



De financiering van een mijn is vaak een uitdaging, en daarom duurt het ook zo lang bij NioCorp. De initiële kapitaalkosten zijn ruim 1,1 miljard USD. NioCorp heeft daarom voor 800 miljoen USD een lening aangevraagd bij EXIM (Export-Import Bank), de officiële exportkrediet-instelling van de VS. De instelling speelt een rol in het ondersteunen van Amerikaanse bedrijven bij hun exportactiviteiten, en het bevorderen van economische groei en werkgelegenheid in de VS.

EXIM Advances NioCorp Elk Creek Critical Minerals Project to Independent Technical Review



De aanvraag van NioCorp ligt er sinds juni 2023, en het bedrijf heeft succesvol het eerste onderzoek doorstaan. Momenteel is EXIM bezig met het 2^{de} onderzoek, wat bestaat uit een technische review en een milieubeoordeling. Na deze fase volgt er een finaal oordeel van de Raad van Bestuur van EXIM.

Lightwave Logic | LWLG



Het andere aandeel dat we al lang sinds 2014 in portfolio hebben, is Lightwave Logic. Dit bedrijf richt zich op de ontwikkeling van geavanceerde technologieën voor het verzenden van gegevens via licht. Lightwave Logic maakt gebruik van polymeren die elektrische signalen omzetten in optische signalen, wat essentieel is voor snelle, efficiënte datacommunicatie via glasvezelkabels. Meer specifiek ontwikkelt LWLG elektro-optische (EO) polymeren om data tot 3x sneller te transporteren, aan een stroomverbruik dat zo'n 10x lager ligt. De techniek van LWLG is uniek, supersnel, kent lage kosten, en is ook vrij makkelijk in te voegen in het proces van "foundries" (dat zijn bedrijven waar chips worden geproduceerd voor andere bedrijven).

LWLG At A Glance

LIGHTWAVELOGIC®

Strong platform and favorable market dynamics to enable the utilization of electro-optics polymers for high speed, low power AI and Data Center applications

 Unprecedented Accelerating Demand • Market expected to grow to ~\$100B by 2030 • Driven by CapEx to address AI, quantum, datacomm & space comm requirements	 Innovative EO Polymer Technology • Disruptive technology enabling future speed upgrades in data bandwidth • Relieves key bottlenecks in AI infrastructure	 Robust Patent Portfolio • Protected by broad IP portfolio with over 70 patents • Numerous patents pending	 Deeply Experienced Leadership • Management, Board of Directors, Advisory Board have 200+ years conceiving and launching products	 Solid Balance Sheet • Critical for execution • \$27M+ cash position provides significant optionality and execution runway (as of 9/30/24)
--	--	--	--	--

Met behulp van de polymeren van Lightwave kunnen "next-gen" fotonische EO-apparaten worden gemaakt, die data van elektrische signalen omzetten in optische signalen, wat kan worden toegepast in de data- en telecommunicatie-markt. Die apparaten, modulators, kunnen zeer snel en tegen een laag stroomverbruik licht schakelen. Ze zijn zeer klein en kunnen ook worden geïntegreerd met andere fotonische toepassingen. De markt voor deze techniek is gigantisch. LWLG richt zich op datacentra en ziet kansen door de groeiende AI-markt. Deze markt kan doorgroeien naar 100 miljard dollar tegen 2030. Nu hechten wij niet heel veel waarde aan zulke projecties, maar feit is wel dat deze markten nu al groot zijn en het zeer aanmerkelijk is dat ze nog fors zullen blijven groeien.

Een goed product hebben is één iets. Het product aan de man kunnen brengen, is minstens zo belangrijk. Dat lukte ex-CEO Michael Lebby, die van 2017 tot december 2024 de scepter zwaaid bij LWLG, niet. Lebby zette LWLG en polymeren op de kaart, maar kon de mooie beloftes niet waarmaken. Zijn starre focus op Tier1-bedrijven zorgde ervoor dat er geen schot in de zaak kwam. Het duurde te lang voor de Board of Directors, en het zag zich genooddaakt om in te grijpen. Idealist Lebby werd aan de kant gezet, en aan het roer staan nu twee pragmatische veteranen.

Nananalysis Scientific Corp. | NSCI.V



Nananalysis is ontwikkelaar, producent, en verkoper van draagbare spectrometers. Deze instrumenten analyseren de samenstelling van vaste en vloeibare materialen. Tegenwoordig wordt er amper nog iets geproduceerd of verkocht zonder eerst de samenstelling te hebben geanalyseerd. De toepassingen voor de NMR- en MRI-instrumenten van Nananalysis zijn legio, in allerlei sectoren: olie en gas, farma, chemie, biotech, voeding, onderwijs, mijnbouw, en ga zo maar door. In 2013 kwam Nananalysis met de eerste draagbare NMR (wat staat voor "Nuclear Magnetic Resonance") op de markt, de 60MHz NMR-spectrometer. Deze instrumenten vallen op door hun gebruiksgemak, toegankelijkheid, betaalbaarheid, en zijn makkelijk te onderhouden. Sinds 2019 verkoopt Nananalysis ook 100MHz apparaten. Deze instrumenten zijn veel handiger dan de oudere, wat logge NMR- en MRI-apparaten, en de marges zijn hoog (rond de 50%).



In mei 2022 tekende Nananalysis een contract met CATSA (Canadian Air Transport Security Authority) voor minimaal vijf jaar, met twee verlenging van vijf jaar, voor in totaal 480 miljoen dollar. Nananalysis heeft nu 89 vliegvelden onder beheer waarvoor zij de detectie-apparatuur en bijbehorende services leveren. Dit contract had veel voeten in de aarde: het was enorm groot, misschien wel wat te groot voor Nananalysis, en het kostte het bedrijf heel veel tijd en geld om dit contract draaiende te krijgen. Dit had dan ook een impact op de prestaties van de andere onderdelen, en de winstgevendheid werd tijdelijk weggeblazen. Pas in 2024 had Nananalysis dit echt op de rit, en nu draait dit project operationeel positief. De brutomarge op dit project lag eind 2024 op ruim 15%. Dit contract, en de ervaring die erbij komt kijken, biedt ook weer nieuwe kansen voor Nananalysis in die sector.

LWLG's New Leadership for Next Phase

LIGHTWAVELOGIC



Yves LeMaitre
CEO

- Photonics industry veteran with critical global relationships
- 25+ yrs. experience in Optical Network and AI/Data Center industry
- Proven track record, trusted business advisor + transformational growth CEO
- LWLG Board member since Aug. '24

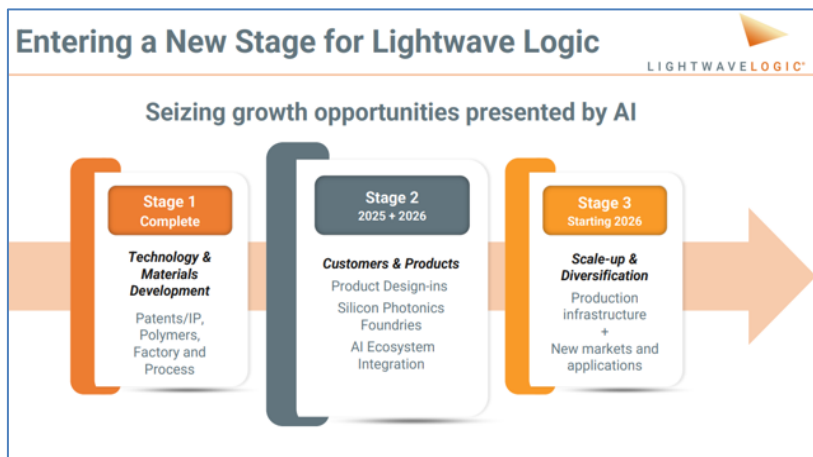


Thomas Zelibor
President

- Accomplished operational + strategic leader with strong technical background
- Scaled companies to rapid growth in technology, space, telecom, software, systems, and services
- Former CEO, Flatirons Solutions + not-for-profit U.S. Space Foundation
- Navy Rear Admiral (Ret.) and Naval Aviator with over 35 years significant leadership experience
- LWLG CEO (2011-17); Board Chair (2011-22)

Yves LeMaitre houdt zich hoofdzakelijk bezig met commercialisatie en Thomas Zelibor richt zich vooral op interne organisatie. Deze 'non-sens' mannen willen LWLG succesvol maken en zijn doelgericht. Na commerciële beloftes van Leby die niet werden waargemaakt, heeft het bedrijf - dat tenslotte nog geen omzet maakt - nood aan een andere strategie. Yves en Tom staan meer open voor samenwerkingen. Leby was minder flexibel, mikte meteen zeer hoog, en wou zoveel mogelijk "in-house" houden.

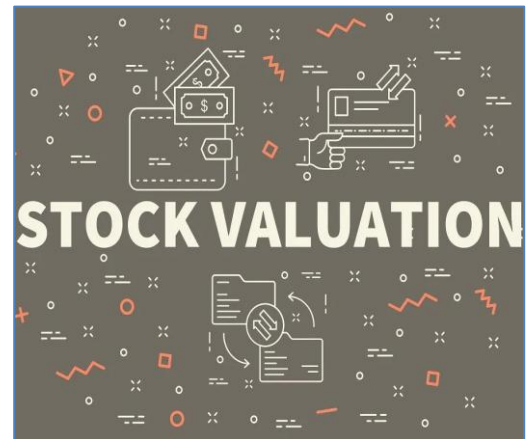
Blijkbaar was de wens van Leby om hun eigen modulatoren te maken een te hoge drempel. Lightwave stapt nu af van dat idee en zal deze integreren in de ontwerpen van andere fabrikanten, wat moet leiden tot vlottere onderhandelingen en uiteindelijk... deals. De eerste reacties van potentiële klanten zijn in ieder geval positief. Toen deze nieuwe strategie werd aangekondigd, werden meteen de zorgen weggenomen van klanten van Silicon Photonics, die in LWLG een potentiële concurrent zagen. LWLG wordt nu duidelijk gezien als een partner met een gedifferentieerde technologie die kan worden geïntegreerd in de PIC's ("Photonic Integrated Circuits") van klanten.



Over tijdslijnen was men tijdens de update in januari nog voorzichtig, maar Yves vertelde dat hij beperkte omzet ziet in 2025 en de echte "scale-up" in 2026 zal plaatsvinden. Niet echt een verrassing, maar hopelijk is dit een kwestie van "underpromise and overdeliver" (in plaats van andersom, waar Michael Leby zich in het verleden wel eens schuldig aan maakte). De interesse van Tier1-bedrijven is er nog steeds, en de gesprekken blijven gaande. Met een cashpositie van 27 miljoen dollar hebben ze nog tijd, maar in de loop van dit jaar moeten er wel deals worden gemaakt.



In 2024 zette Nanalysis, na een paar jaar van teleurstellende resultaten, de ommekeer in. De omzetten stegen en de negatieve EBITDA werd positief. Het 4^{de} kwartaal van vorig jaar was erg positief, zoals in [deze blogpost](#) werd meegegeven. Dat kwartaal liet een positieve kasstroom zien. In de 2^{de} helft van dit jaar gaan we wellicht ook nettowinst zien.



Deze *turnaround* bleef echter onopgemerkt bij de beleggers. De koers van het aandeel staat namelijk op een van de laagste niveaus van afgelopen jaren. Door "tax-loss selling" en verkopen van de ex-CEO van K'Prime was de koers in december 2024 zelfs afgezakt naar onder de 0,26 CAD. Nu noteren we rond de 0,30 CAD. Hoewel we hadden verwacht dat we dit niveau eerder achter ons zouden laten, biedt het ook kansen voor beleggers. CEO Sean Krakiwsky denkt dat Nanalysis dit jaar minimaal 5 miljoen EBITDA moet kunnen realiseren (wellicht meer, al is het beter een conservatieve schatting te maken om dan positief te verrassen). Met een verwachte EBITDA in 2025 van (min.) 5 miljoen CAD kunnen we een geschatte waardering maken. NSCI.V behoort tot de industrie 'Scientific & Technical Instruments': de gemiddelde EV/EBITDA-verhouding voor deze industrie is 24. De huidige EV van Nanalysis is 51 miljoen CAD. Delen we dit door de verwachte EBITDA van Nanalysis in 2025 (5 miljoen CAD), dan komen we uit op een multiple van ongeveer 10. Dat betekent een forse onderwaardering in vergelijking met de industrie-multiple (24). Nu is Nanalysis een klein bedrijf en moet je daar ook een korting voor toepassen, maar indien de EBITDA van 5 miljoen wordt gerealiseerd (en wij denken aan een hogere EBITDA), is het zeer aannemelijk dat er een hogere waardering aan vast zit. Dit blijven projecties, maar wij denken in ieder geval wel dat een verdubbeling van de koers zeker mogelijk is bij een realisering van een EBITDA van min. 5 miljoen dit jaar.

Het uitblijven van deals blijft ondertussen drukken op de aandelenkoers, die is afgezakt naar niveaus van voor de grote stijging in 2021. Veel beleggers gooien, na alle mooie woorden van Lebbby, de handdoek in de ring. Dat kunnen we begrijpen, maar wij doen het niet.



Conclusie: De LVLG-koers is ver afgegleeden. Zonder nieuws is de koers nog steeds een speelbal van shorters en marketmakers. Onze eerste indruk van het nieuwe management is positief, maar dat moet ook bevestigd worden met resultaten. Op 13 maart, wanneer het bedrijf een call houdt, hopen we daar een eerste glimp van op te vangen; is dat niet zo, dan wordt het allicht wachten tot de algemene jaarvergadering in mei. Wie vertrouwen heeft in dit management, kan aan deze koersen bijkopen. Het algemene advies in het rooster staat dus momenteel op **"kopen"**. Wie echter eerst bevestiging wil zien, wacht beter nog wat af.

Gunnison Copper Corp. | GCU.TO



Sinds 2018 volgen we Gunnison Copper (het voormalige Excelsior Mining), een koperproject in Arizona, VS, wat een goede locatie is om te mijnen. Het bezit een aantal velden (Gunnison, Johnson Camp Mine, Strong & Harris, en Peabody Sill) met een lange levensduur, en hoogkwalitatief koper (99,99%). Het lange termijn potentieel van die velden is enorm. Naar schatting kan er voor 200 miljoen pond aan koper geproduceerd worden per jaar. Tegen de huidige koperprijzen van rond de 4,5 USD betekent dit een opbrengst van zo'n 900 miljoen USD per jaar.

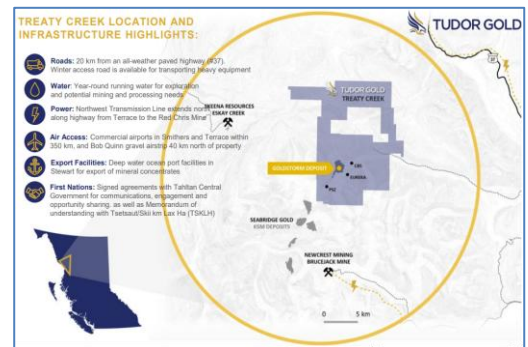


Conclusie: Onderliggend gaat het goed en we kijken dan ook met vertrouwen uit naar de cijfers van dit jaar. Indien Nanalysis er verder in slaagt hun visie te verwezenlijken, dan is deze koers een koopje. Daarnaast is er nog meer upside want Sean is ook druk in de weer in de farmaceutische industrie: NB werk samen met de grootste universiteiten op het gebied van kwaliteitscontroles. Er lopen verder ook gesprekken in de voedingsindustrie, wat gezien alle kwaliteitscontroles een gigantische markt is. Er is dus volop toekomstig potentieel. Ons huidige advies staat op **"kopen"**. Koop altijd met een limiet!

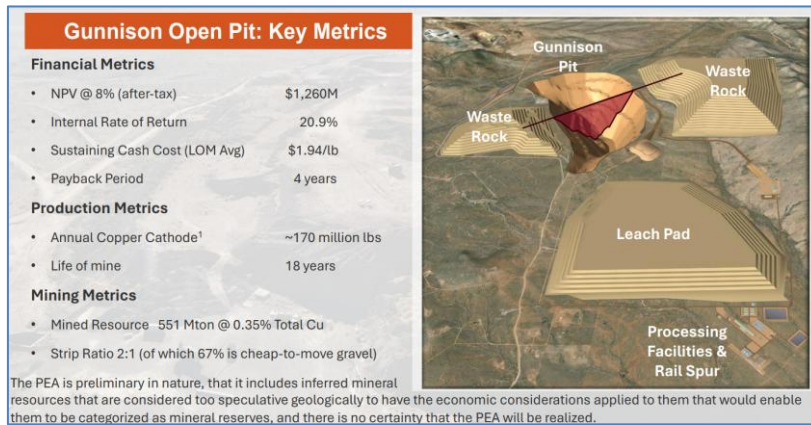
Tudor Gold Corp. | TUD.V



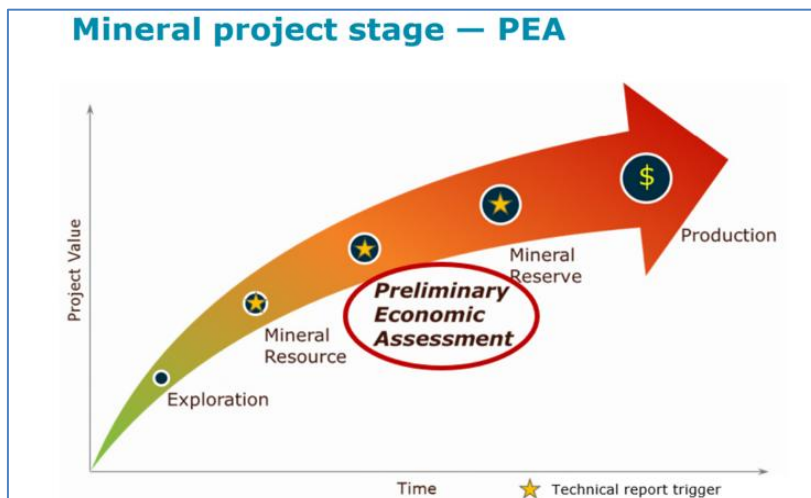
We hebben ook een top goudexploratie-aandeel in onze portfolio: Tudor Gold. Het bedrijf bezit grond in de Golden Triangle van British Columbia, Canada. Dit gebied is letterlijk goud waard, en veel goudmijnbedrijven zijn hier dan ook actief. Tudor heeft een belang van 60% in Treaty Creek: een oppervlakte van +/- 18.000 hectare, en een van de meest veelbelovende gouddepots ter wereld.



De ligging van het project is vrij goed. Het ligt op 20 km van de snelweg, met een kleine luchthaven op 40 km, en de haven van Stewart op zo'n 100 km. Water en elektriciteit zijn aanwezig. In de winter is het iets lastiger, maar ook dan is het project vrij goed bereikbaar. British Columbia is een zeer mijnvriendelijk district en Tudor heeft goede contacten met de lokale overheden. Tudor Gold bezit 60% van Treaty Creek, terwijl Teuton Resources (TUO) 20% en American Creek Resources (AMK) 20% bezitten. Het voordeel voor deze bedrijven is dat Tudor alle exploratie- en ontwikkelingskosten op zich neemt. Er is dus geen kans op 'dilutie' voor deze bedrijven, wat interessant is voor geïnteresseerde partijen.

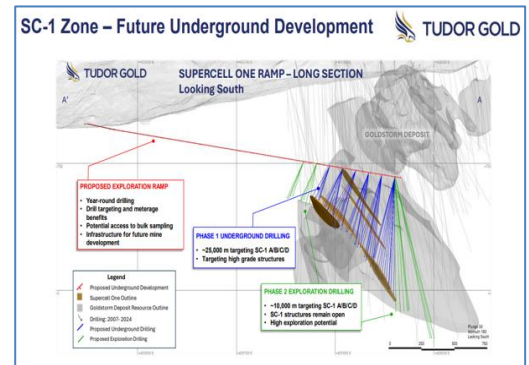


Het vlaggenschip van Gunnison Copper is het Gunnison-veld, met een potentieel van 170 miljoen pond koperproductie per jaar. Eind vorig jaar werd een nieuwe economische studie gepubliceerd, aangezien de reeds gekende cijfers nog gebaseerd waren op het gebruik van de "in-situ mining" methode. In 2020 werd een probleem met CO₂-ontwikkeling (gasbubbel) geconstateerd bij het mijnen van het koper, wat men lange tijd wou oplossen a.d.h.v. "well-stimulation". Die 'stimulatie' houdt in dat men vloeistof injecteert onder hoge druk, waardoor de gasbubbel verwijderd zouden moeten worden. Het lukte Gunnison echter niet om de benodigde financiering op te halen om dit proces correct en volledig uit te voeren.



Hierdoor schakelde men over op het volgende plan: een andere mijnmethode, meer bepaald "open-pit mining". Deze vorm van mijnen is veel gebruikelijker en kent een hogere voorspelbaarheid, waardoor Gunnison verwacht hiervoor wel de nodige financiering te kunnen ophalen. Maar voordat partijen tot het financieren willen overgaan, willen ze de economische haalbaarheid kennen, wat de reden was voor de nieuwe PEA ("Preliminary Economic Assessment").

Op basis van een koperprijs van 4,1 dollar per pond wordt de waarde (NPV) van het Gunnison-project nu geschat op bijna 1,3 miljard dollar, en de IRR ("Internal Rate of Return") op bijna 21%. De huidige koperprijs is nu rond de 4,5 dollar. Om dit project gefinancierd te krijgen, moet er ruim 1,3 miljard USD op tafel komen. De investering zou zich in 4 jaar moeten terugbetalen. De marktwaarde van GCU.TO op de beurs, rond de 40 miljoen dollar, is een fractie van de 1,3 miljard dollar geschatte waarde van het Gunnison-project.



Teuton Resources en American Creek Resources zijn mogelijke overnametargets. Het aanhouden van aandelen Teuton en American Creek kan dus ook interessant zijn, maar wij blijven ons focussen op Tudor aangezien het de operator is. De koers van Tudor heeft het momenteel echter wat moeilijk. Na opname in onze portefeuille werd de Perfectstorm-zone ontdekt, waarop het aandeel in 2020 opliep van 0,40 CAD tot (boven de) 4 CAD, maar de koers schommelt nu al een tijdje onder de 1 CAD. Hiermee volgt het aandeel het koersverloop van gelijkaardige exploratieaandelen: na veelbelovende ontdekkingen begint pas het echte werk, en moet het werkelijke potentieel in kaart worden gebracht. Dit kost veel geld, en daar staan nog geen inkomsten tegenover. Hierdoor moet men zich dus financieren met het uitgeven van nieuwe aandelen, wat voor verwatering zorgt.



Die verwatering zal blijven toenemen zolang men nog niet klaar is met de boringen en economische studies. Het plan van Tudor was om in de zomer van 2024 een PEA ("Preliminary Economic Assessment") te doen om een eerste indicatie van de economische waarde van het project te bekomen. Dat jaar bracht echter veelbelovende boringen van de Supercell-1-zone, waarop de PEA werd uitgesteld in de hoop deze zone verder te kunnen onderzoeken en mee te nemen in de resultaten van de PEA. Deze zone zou wel eens meer dan 100.000 ounces goud per jaar kunnen opleveren, waarmee het de hoogtes van de Tier1-mijn van Newcrest benadert. Deze ontdekking was goed nieuws, en de koers ging afgelopen zomer dan ook omhoog. De ontdekking houdt echter ook in dat er nieuwe kapitaalronde (geschat op zo'n 15-20 miljoen dollar) zal nodig zijn om de nieuwe boringen en de uitgestelde PEA (die pas eind 2025 wordt verwacht) te bekostigen. En dat zorgt voor koersdruk, hoewel het onderliggend de goede kant opgaat.

Daar komt nog de waarde van de overige projecten bij, waarvan de Johnson Camp Mine (JCM) het meest relevante project is. Deze mijn moet in de tweede helft van dit jaar in productie gaan en kent een waarde (NPV) van 180 miljoen dollar tegen een koperprijs van 3,75 per pond. Deze waarde moet echter wel gedeeld worden met Nuton (die de voornaamste investering deed), en Nuton moet eerst uitbetaald worden. Gunnison en JCM hebben samen het potentieel van 200 miljoen pond aan koper per jaar en in totaal (over de gehele levensduur van de mijnen) van 3 miljard pond koper.

Zetten we dit af tegen de huidige marktwaarde van Gunnison Copper van rond de 40 miljoen dollar, dan zien de cijfers er dus best prima uit en kunnen we stellen dat het aandeel ondergewaardeerd is. Het probleem is echter dat Gunnison nog gefinancierd moet worden (voor ruim 1,3 miljard dollar), om vervolgens pas in 2030 te kunnen starten met productie. Zolang er geen financiering is, kan die waarde ook niet uit de grond komen. En dat terwijl men in het oorspronkelijk plan al wou beginnen produceren in 2020. We nemen vooral het management kwalijk de "in-situ" methode niet goed te hebben getest en ook te lang gewacht te hebben met het overschakelen op een alternatieve aanpak toen er problemen ontstonden.



Conclusie: De nieuwe aanpak van Gunnison Copper geeft beleggers en financiële partijen wat zekerheid en duidelijkheid. Met JCM, dat in de 2^{de} helft van 2025 in productie moet gaan, is het neerwaarts risico voor het aandeel beperkt. We zien zeker opwaarts potentieel in de koers, maar vanwege de lange weg die nog moet worden afgelegd en onze scepsis tegenover het management, gaan we voorlopig niet (bij)kopen. Ons advies blijft staan op "houden".

Elysee Development Corp. | ELC.V

ELYSEE
DEVELOPMENT CORP.

SEABRIDGE GOLD

Ondertussen is er ook nog het aanhoudend geschil tussen Tudor Gold en Seabridge Gold. Seabridge is een directe buur van het Treaty Creek project en al jarenlang is men van plan om ondergrondse tunnels van zo'n 25 km te graven door Treaty Creek. Tudor is de eigenaar van de mineralenrechten in Treaty Creek, en tegenstander van de tunnels. De vraag is of de tunnels überhaupt economisch haalbaar zijn voor Seabridge Gold. De kosten worden geschat op enkele miljarden dollars. Volgens het Tudor-team is het mogelijk dat Seabridge uit de zaak probeert te komen met een financiële compensatie. In ieder geval is dit dispuut een mogelijk risico voor TUD.V, wat dus ook meespeelt in de druk op de koers. Wij zien die tunnels er niet komen, maar uiteindelijk is het wel iets wat boven de markt hangt.



Conclusie: Treaty Creek blijft veelbelovend, maar moet nog verder ontwikkeld worden. De nieuwe PEA kunnen we pas eind dit jaar verwachten, en ondertussen zorgt het dispuut met Seabridge voor wat negatieve pers en druk op de koers. Dit aandeel is eerder voor speculatieve beleggers. We houden het aandeel vanwege de enorme upside op lange termijn, maar zijn bedacht op verdere verwatering. Ons advies blijft staan op "houden".

CryoMass Technologies Inc. | CRYM

CRYOMASS
TECHNOLOGIES

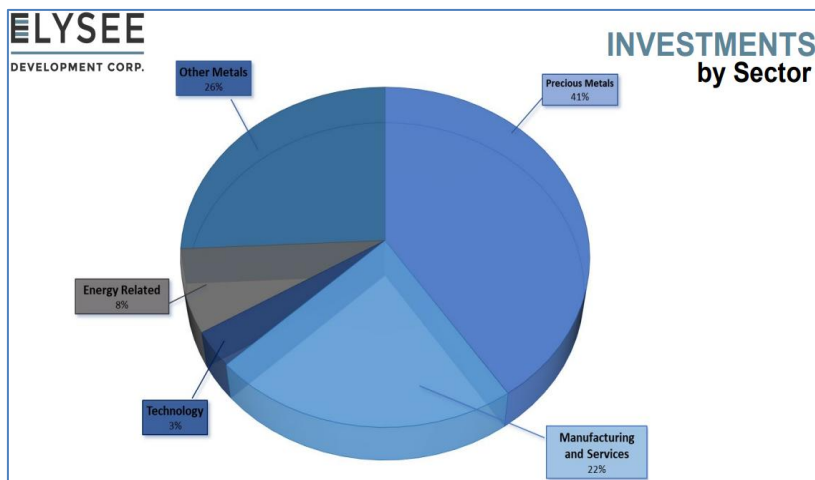


Het bedrijf dat een *game changer* moet worden in de cannabis-industrie is CryoMass. Het bedrijf legt zich toe op het verbeteren van de oogst van THC en CBD, de twee stoffen die uit cannabis worden geoogst. Dat gebeurt nu vaak nog op dezelfde manier als 50 jaar geleden, wat betekent dat er nog steeds heel veel verlies is. Door de techniek van CRYM te gebruiken, kan er veel meer THC en CBD uit de planten geoogst worden.

Elysee is een beursgenoteerd investeringsvehikel gespecialiseerd in investeringen in junior mijnbouw- en exploratiebedrijven, met name in de goud- en zilversector. Met tientallen investeringen is ELC.V ge-diversifieerd, maar toch nog overzichtelijk genoeg voor het (ervaren) management. Zo'n 20% van de aandelen van Elysee is in handen van het management, waarvan het merendeel in handen is van de CEO Guido Cloetens.

Elysee investeert het liefst in kleinere bedrijven waar de grotere investeringsmaatschappijen niet naar omkijken. Hierdoor is het vaak mogelijk om de directeurs van de bedrijven waarin ze beleggen te spreken en op de eerste rij te zitten wanneer er interessante private placements worden uitgezet. Doordat deze bedrijven vaak kleiner en minder bekend zijn, zijn er ook eerder koopjes te doen.

Een vaak toegepaste strategie is om converteerbare obligaties (dat zijn obligaties die omgezet kunnen worden in aandelen) te kopen met een hoge yield (couponrendement) van bedrijven die op dat moment wat moeilijkheden kennen, maar waarin Elysee wel goede kansen ziet. Hiermee nemen ze minder risico, hebben ze een mooie yield, kunnen ze vaak met korting kopen, en houden ze opwaarts potentieel, omdat ze deze in aandelen kunnen omzetten.



Elysee is belegd in zo'n 10 à 20 kernbedrijven, waarnaast ze nog een aantal kleinere posities hebben. Dit is verdeeld over verschillende sectoren, maar ze zijn met name actief in de edelmetalsector (41%), waar ook de grootste expertise zit van het management. Een aantal van hun grootste publieke aandelenposities zijn AEM en GIP (die wij ook aanhouden), Wesdome Gold Mines, en Arizona Sonoran Copper Company. Daarnaast belegt Elysee ook in PE (private equity of niet-beursgenoteerde aandelen) en investeert het onder andere in US Vanadium, BakerSCI, en BioAegis.

De koers van het aandeel Elysee heeft een bodem gevonden rond het niveau van 0,30 CAD, maar de cijfers zijn echt wel een stuk beter geworden. De cijfers van de eerste negen maanden van 2024 zien er beter uit dan die van 2023. De winst was 900.000 CAD, waar er in 2023 in de eerste negen maanden nog een verlies werd gerealiseerd van 1,9 miljoen CAD. De NAV per aandeel was op 30 september 0,43 CAD, wat 0,03 CAD hoger was dan het kwartaal ervoor, en dus een stuk hoger dan de huidige koers. Ergens einde deze maand kunnen we de jaarcijfers verwachten.



Een van de grootste uitdagingen van de cannabis-sector is het intact houden van concentraties aan THC en CBD tot die uit de trichomen kunnen gehaald worden. Er is een oplossing: het bevriezen van de plant, en het zo verwerken van alle onderdelen. De massa van de plant gaat in een machine die de massa befrist. Deze machine maakt gebruik van vloeibare stikstof, waarmee je eigenlijk alles kunt bevriezen. Via de gepatenteerde technologie, die ook op het veld zelf kan worden gebruikt, kan men de planten op enkele minuten bevriezen. Hierdoor gaat er dus vrijwel niets verloren van wat in de trichomen zit. De hoogwaardige materialen en de essentiële verbindingen van de plant kunnen ook volledig gescheiden worden terwijl ze reeds bevroren zijn, waardoor je aan het einde van de transportband netjes het spreekwoordelijke kaf van het koren kan scheiden. Door de snellere verwerking zullen hennep- en cannabisproducenten via deze technologie in staat zijn om niet enkel hun kosten drastisch te verlagen, maar ook om de concentratie en zuiverheid van het eindproduct te verhogen en zo grotere winstmarges te boeken.



Bovenstaande illustreert het potentieel, maar we waren er wel zeer vroeg bij. De potentie is groot, maar de risico's zijn dat momenteel ook nog. We hebben te maken met een start-up dat slechts twee machines heeft geproduceerd (een bètaversie en een commerciële unit). Tot nog toe zijn er, los van wat eenmalige fees, enkel kosten geweest. De cash is op, maar momenteel wordt wel de eerste terugkerende omzet geboekt.



In mei vorig jaar maakte CryoMass een deal bekend met LEEF. Het eerste deel van de unit is geleverd in december en het tweede deel (wat afzonderlijk kan opereren) dit kwartaal. Alles redelijk binnen budget en planning, wat goed nieuws is en betekent dat CRYM eindelijk inkomsten kan gaan boeken vanaf dit kwartaal.



Conclusie: Voor wie wil beleggen in een gediversifieerd aandeel, met een focus op (edel)metalen en een goed management, is Elysee een geschikt aandeel. Ondanks de betere cijfers noteert de koers nu iets boven de 0,30 CAD. Dat is, gezien onder meer de NAV van 0,43 CAD en de recente goede kwartalen, aan de lage kant. Momenteel staat ons advies op "**houden**". Wie nog niet instapte, kan aan deze koersen echter kopen. Het is een aandeel met een lage marktwaarde (een marktkapitalisatie van nog geen 10 miljoen CAD) en met beperkte liquiditeit, dus zet altijd een limiet in.

Green Impact Partners Inc. | GIP



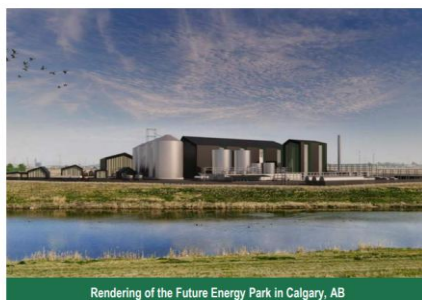
GIP is een "green energy" bedrijf uit Vancouver, Canada. Het verwerft, ontwikkelt, bouwt, en exploiteert projecten voor hernieuwbaar aardgas (RNG of bio-ethaan) en distribueert RNG, biobrandstof, en waterstof. Green Impact Partners heeft een portfolio van RNG-projecten in ontwikkeling, waarvan drie projecten gericht op de productie van hernieuwbaar aardgas: GreenGas Colorado, Iowa RNG, en het Future Energy Park (FEP). Dit laatste project moet de grootste hernieuwbare aardgasfaciliteit van Noord-Amerika worden. Daarnaast heeft GIP ook een water- en recyclagesegment. Het exploiteert zeven installaties voor de behandeling en recycling van water en vaste stoffen. Het bedrijf bedient onder meer klanten in de land- en bosbouw, in de olie- en gasproductie, en in openbare infrastructuur.

Future Energy Park – Overview, cont.

The ~\$1.5 Billion facility is expected to be one of largest waste-to-energy projects in North America⁽¹⁾

Project Profile

- Targeted annual project revenue^(1,2) of \$645 million to \$785 million; full run-rate EBITDA⁽²⁾ expected to range between \$370 million and \$490 million
- ~50% of EBITDA on fixed-price offtake contracts (RNG – 20 years, Ethanol – 5 years)
- Emissions credits have 5-year contracts with fixed floor pricing; distiller's dried grains with solubles has a 10-year offtake at market prices
- 100% volume commitments with credit worthy counterparties
- July 2024: finalized pathways to solidify eligibility for Alberta TIER environmental credits and reached commercial agreement on key terms to sequester the biogenic CO₂, allows for advancement through the next stages of the debt and equity financing process



Zoals [in deze blogpost](#) werd meegegeven, maakte CRYM vorige week een nieuwe deal bekend. Het verkocht een nieuwe unit aan Tribe Collective, en het gebruik ervan zal gedeeld worden met Choctaw Processing. Dit zijn gevestigde cannabispartijen uit Oklahoma. De deal omvat eenmalige inkomsten uit de verkoop van de unit en terugkerende inkomsten uit de verwerkingsvergoedingen op basis van het biomassavolume gedurende de looptijd van het contract, wat op z'n minst vijf jaar bedraagt. De inkomsten, hoewel natuurlijk afhankelijk van de omstandigheden, kunnen aanzienlijk zijn: CRYM denkt dat het meer dan 1 miljoen USD aan jaarlijkse inkomsten kan genereren uit deze deal. Dat is serieus geld. De kosten van de unit worden voorgefinancierd door NEC. Dat is goed nieuws want NEC is een traditionele financieringsinstelling, wat betekent dat CryoMass dus als een voldoende betrouwbare partner wordt gezien. De voorwaarden zijn ook veel beter dan voorheen (zoals bij de unit voor LEEF, die tot stand kwam via een constructie met CRYM Co-Invest). Deals als deze zijn hard nodig om CRYM cashflow-neutraal te laten draaien en zo het verwateringsrisico te doen dalen. De eerste omzet uit deze unit zou ergens in Q4 zichtbaar moeten zijn. Het is nog afwachten of CryoMass tegen die tijd cashflow-neutraal is, maar het gaat dus wel de goede kant op. Eens CryoMass cashflow-neutraal opereert, is het potentieel groot. Tot die tijd zijn de risico's dat evenzeer.



Conclusie: We waren er heel vroeg bij, misschien te vroeg, en de risico's zijn groot. Het gaat langzaam voor CRYM, en het bedrijf kan nu pas serieuze inkomsten gaan genereren. Eens cashflow-neutraal zullen de risico's fors afnemen. De upside is enorm, maar dat is voorlopig nog toekomstmuziek. Ons advies blijft op "**houden**" staan en wie nog geen positie heeft en het risico aandurft, kan een kleine positie innemen. Het aandeel valt aan te kopen bij Lynx, Mexem, en EasyBroker (met Lynx hebben wij het meeste ervaring). Koop steeds met limieten!

Het belangrijkste project is Future Energy Park (FEP), een project van zo'n 1,5 miljard CAD, wat klaar moet zijn in 2027. Dit park gaat laagwaardige tarwe gebruiken om hernieuwbaar aardgas en ethanol te produceren. Ieder jaar is in Canada zo'n 12% van de tarweproductie niet kwalitatief hoogwaardig genoeg voor consumptie. Het Future Energy Park moet dit tot hernieuwbare biobrandstoffen (RNG en bio-ethanol) gaan verwerken. Dus: op deze manier verdienen de boeren er ook nog aan. Mooi.

Volgens schatting moet het FEP alleen al een jaarlijkse EBITDA van 370 miljoen CAD tot 490 miljoen CAD opleveren. Aangezien GIP de helft van de aandelen van het park gaat verkopen, houdt GIP de helft hiervan over. Alleen dit project moet GIP dus al een minimale EBITDA opleveren van 185 miljoen CAD (de helft van de onderkant van de bandbreedte van 370 miljoen CAD). Ter vergelijking: de beurswaarde van GIP is momenteel zo'n 100 miljoen CAD. Dit is dus nog niet eens één maal de verwachte EBITDA!

Zover is het echter nog niet. GIP is hard bezig om de financiering rond te krijgen. Een bedrag van 1,5 miljard CAD heb je niet zomaar bij elkaar. Ze zijn al zo'n twee jaar bezig met banken, overheden en andere partijen, maar dat vraagt nou eenmaal veel due diligence en juridisch werk. Maar het feit dat ook die partijen de nodige kosten aangaan en onderzoeken plegen, toont dat ze vertrouwen hebben in het potentieel. Zekerheden bestaan er niet, maar de verwachting is wel dat komend kwartaal de financiering rond moet zijn en dat er kan worden begonnen met de start van het FEP.

Laten we even berekenen welke upside we mogelijk kunnen verwachten. Een gebruikelijke multiple is EV/EBITDA, en deze is bij GIP 0,65 (120 miljoen CAD / 185 miljoen CAD). De gemiddelde multiple van peers voor 2025 in deze sector is rond de 9. Indien deze EBITDA wordt gerealiseerd, zou het aandeel dus ongeveer x14 moeten voor eenzelfde multiple. Nu is het nog niet zover: er zijn nog voldoende risico's, en deze cijfers zien we enkel indien FEP volledig draait zoals verwacht (wat pas rond 2030 zou zijn).

In ieder geval kunnen we wel reeds concluderen dat het aandeel enorm ondergewaardeerd is. Eens de financiering rond is, kunnen we al een fors hogere koers verwachten.



MAG Silver Corp. | MAG



Onze enige pure "silver play" is MAG, een Canadees bedrijf dat er 20 jaar over gedaan heeft om hun vlaggenschip, het Juanicipio-project te Zacatecas in Mexico, actief te krijgen. Dit doen ze samen met de zilvergigant Fresnillo, die er als operator fungeert. Fresnillo heeft een joint venture met MAG, waarbij het een aandeel heeft van 56% in de Juanicipio-mijn en het Juanicipio-deposito.



De overige 44% is in handen van MAG. In de mijn wordt zo'n 4.000 ton per dag geproduceerd, en zilver is goed voor 75% van de totale productie. Zo'n 10% is goud en de rest is met name lood en zink. Het Juanicipio-project draait dus goed, maar er is nog meer potentie aangezien slechts vijf procent van het deposito werd onderzocht.



Op dit moment heeft de mijn een levensduur van 13 jaar, maar de verwachting is dat de effectieve levensduur langer zal zijn. De huidige zilverader (de Valdecañas-ader) heeft nog voldoende potentie: MAG verwacht dat de levensduur van de ader met nog 3 tot 5 jaar kan worden verlengd. Daarnaast verwacht MAG dat andere aders op zijn minst net zo goed kunnen zijn. Sinds de PEA in 2017 zijn de reserves ("measured and indicated") al met 33% toegenomen. En er is nog een reden om aan te nemen dat de mijn veel langer kan opereren, want Fresnillo heeft 14 km verderop de Fresnillo-mijn, en deze mijn is al eeuwen actief en produceert nog steeds zo'n 20% van hun totale zilverproductie. MAG zit dus in ieder geval in een goede buurt.

Conclusie: De financiering voor het FEP vraagt tijd, maar het einde lijkt in zicht te komen. Zodra deze financiering rond is, voorzien we een veel hogere koers van het aandeel. Dat verwachten we ergens volgend kwartaal (pin ons er niet op vast, we hadden het al eerder verwacht), dus dat geeft ons de tijd om tegen deze koersen (rond de 5 CAD) nog goedkoop aandelen te kopen. Bedenk ook dat de CEO en de voorzitter van de Raad van Bestuur vorig jaar nog fors aandelen hebben bijgekocht rond de 4,50 CAD. Ons advies staat op "**kopen**".

Triple Flag Precious Metals Corp. | TFPM

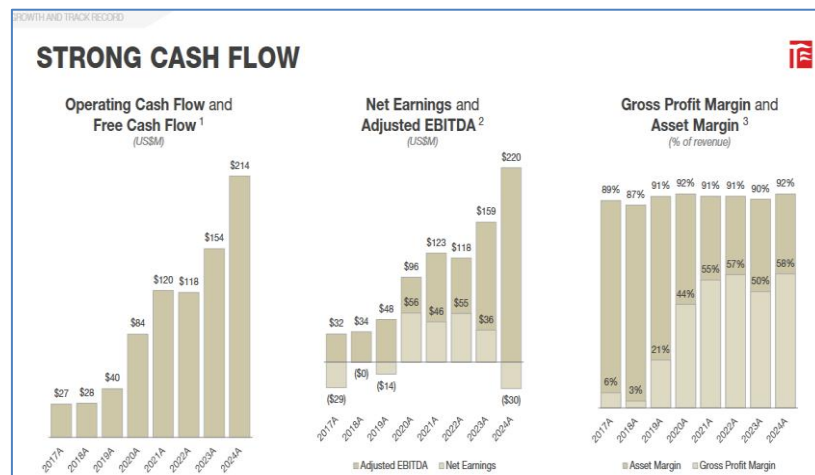


TFPM is een relatief jong royalty- en streamingbedrijf dat negen jaar geleden werd opgericht en in mei 2021 de stap naar de beurs zette tegen een koers van 13 dollar. Triple Flag had toen overeenkomsten met 15 operationele activa voor de levering van goud en andere metalen. Dit zijn er intussen 30 van de 236 assets in totaal, waarvan er dus een hoop nog niet in productie zijn. Goud is met 77% van de totale assets de belangrijkste grondstof voor Triple Flag, gevolgd door zilver (15%) en overige metalen (8%). Triple Flag kent een prima spreiding van haar projecten en heeft goede locaties in Australië en Amerika. Het heeft ook wat locaties in Latijns-Amerika die geen A-locaties zijn, maar ook geen jurisdicties die beter gemedan worden.

TFPM focust op producerende mijnen of projecten die al volledig vergund en bouwklaar zijn, en op minder dan twee jaar van positieve kasstromen staan. Drie jaar geleden werd met de overname van kleinere sectorgenoet Maverix Metals een belangrijke stap richting diversificatie en groei gezet. Maverix beschikte over een interessante portefeuille aan projecten met onder meer Camino Rojo (uitgebaat door Orla Mining) en Beta Hunt (uitgebaat door Karora Resources). Belangrijk voor streamingbedrijven is dat er zowel geografisch als op het vlak van afnameovereenkomsten voldoende diversificatie is.



MAG draait op hele lage kosten per ounce zilver: de AISC van een equivalent zilver (dat is: de kostprijs van zilver en andere metalen teruggerekend naar zilver) is momenteel 12,35 dollar per ounce. Aan zilververprijzen van 25 USD per ounce en een goudprijs van 2.150 USD per ounce wordt de kasstroom 180 miljoen dollar per jaar de komende vijf jaar. En met een zilverprijs boven de 30 USD en een goudprijs boven de 2.500 USD worden er nog eens tientallen miljoenen dollars extra kasstroom gegenereerd. Ondanks dat MAG dus een 'kastroom-machine' is, hebben we te maken met een single asset bedrijf. MAG heeft (op dit moment) enkel het 44%-aandeel in de Juanicipio-mijn. Als er, met andere woorden, iets gebeurt waar men niet op voorzien was, kan dat meteen grote financiële gevolgen hebben. De Juanicipio-mijn is operationeel in Mexico en waar Mexico in het verleden wel nog bekend stond als een land met een relatief vriendelijk klimaat voor mijnbouwbedrijven, is dat de laatste tijd minder het geval. Dat heeft veel te maken met de nieuwe president van Mexico, Claudia Sheinbaum. Haar achtergrond als 'klimaatwetenschapper' en inzet voor milieubescherming doen vermoeden dat er strengere milieunormen voor mijnbouwactiviteiten zullen worden gehandhaafd. Zo is er sprake van een voorstel om "open-pit mining" te verbieden, maar er werd nog geen finale beslissing genomen.



Conclusie: MAG is een "pure play" zilveraandeel. Het kent een lage kostprijs voor een ounce zilver en is in staat om hoge marges te maken en ook bij lage zilververprijzen te overleven. MAG is een 'kastroom-machine' zonder schulden, maar er zijn ook risico's, waarvan de ontwikkeling van de zilverprijs en het feit dat het momenteel slechts één operationele asset operationeel heeft de belangrijkste zijn. MAG is een goede hefboom op de zilverprijs. Het aandeel is momenteel niet uitzonderlijk goedkoop, maar ook zeker niet te duur. Ons advies blijft "houden".

Triple Flag is een stabiele groeier en laat voor het achtste jaar op rij groei zien op het vlak van omzet, kasstromen, en EBITDA. Afgelopen jaar was een recordjaar dankzij hogere productiecijfers en hogere prijzen. De brutomarges zijn zeer hoog en stabiel, rond de 90%. Het bedrijf keert dividend uit (welke groeiende is), koopt aandelen in, en is schuldenvrij. Daarnaast is er 700 miljoen dollar aan beschikbaar kapitaal om nieuwe overnames te doen.



Conclusie: Triple Flag is een stabiele groeier, laat al acht jaar groei zien, is schuldenvrij, keert dividend uit, en heeft zicht op verdere groei. Door het interessante profiel is het ook zelf een overnamekandidaat voor de grote royalty- en streamingbedrijven. Momenteel is het aandeel volledig gewaardeerd, wat betekent dat het niet over- of ondergewaardeerd is, maar het mag zeker aangehouden worden in de portefeuille, om bij te kopen bij een terugval. Ons advies staat momenteel op "houden".

Agnico Eagle Mines Limited | AEM



Het Canadese Agnico Eagle is samen met Newmont Corporation het grootste goudmijnbedrijf ter wereld en is goudmijn-gigant Barrick Gold gepasseerd. Het produceert vanuit Canada, Australië, Finland, en Mexico. Het heeft een pijplijn aan hoogwaardige exploratie- en ontwikkelingsprojecten in deze landen, evenals in de VS en Colombia. Het bedrijf werd opgericht in 1957 en heeft consistent waarde gecreëerd voor aandeelhouders door sinds 1983 elk jaar een contant dividend uit te keren.

Newmont Corporation | NEM



De andere goudmijn-gigant naast Agnico Eagle die we in portefeuille hebben is Newmont Corporation. Het bedrijf kent een lange geschiedenis in de mijnindustrie. In 1916 startte William Boyce Thompson zijn bedrijf in grondstoffen (koper, zink, kolen, en lood). De naam was Newmont Company, wat een samentrekking was van de staten New York en Montana. NEM groeide met name door overnames, waaronder de overname van Goldcorp vier jaar geleden en de overname van Newcrest anderhalf jaar geleden. Het bedrijf kent verschillende assets, verdeeld over Noord- en Zuid-Amerika, Australië, en Afrika. Naast goud is ook koper een belangrijk metaal voor Newmont.



Het bedrijf kent een prima balans: een cashpositie van 3,6 miljard USD en een nettoschuld/EBITDA-ratio van ruim 0,5x. De eerste aflosdatum van een lening is pas voor 2029, wat in tijden van hogere rentes fijn is. Hun gemiddelde AISC per ounce goud ligt wel wat hoger dan die van AEM, met een 1.461 dollar per ounce goud afgelopen jaar. Voor iedere 100 dollar hogere goudprijs per ounce stijgt de AISC van Newmont met 10 USD. Hoe hoger de goudprijs, hoe hoger de brutomarge (ceteris paribus). Voor dit jaar verwacht Newmont een AISC van 1.620 dollar per ounce. Dit is wat aan de hoge kant, maar omdat het management een paar keer wat missers had in hun gecommuniceerde verwachte AISC (lager dan wat het uiteindelijk werd), is de aanname dat ze zich nu wat indekken door bewust een cijfer mee te geven dat wat hoger ligt dan hun verwachtingen.

Shareholder-Focused Capital Allocation Strategy			
Unchanged			
		2024A	TARGETS
STRONG & FLEXIBLE BALANCE SHEET	Cash	\$3.6B	Maintaining financial flexibility with cash above \$3.0B target
	Debt	\$7.6B	Investment-grade balance sheet with debt below \$8.0B target
CONTROLLED REINVESTMENT	Sustaining Capital	\$1.5B	Anticipate ~\$1.8B for 2025, and working to decrease to ~\$1.5B by 2028
	Development Capital	\$1.3B	Steady annual investment in organic development
RETURNING TO SHAREHOLDERS	Common Dividend	\$1.00/sh Subject to Quarterly Review	Stable and predictable annualized common dividend
	Share Repurchase Program	\$1.8B Remaining Under Current Authorization	\$3.0B program authorized through October 2026

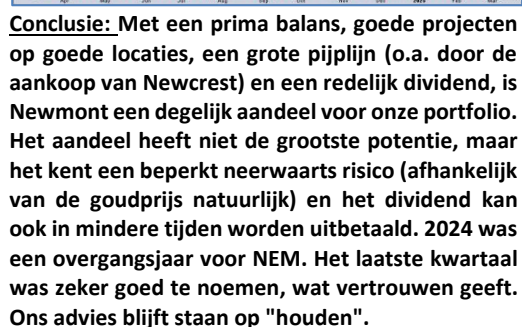
Het dividendbeleid van Newmont is redelijk, met een jaarlijks basisdividend per aandeel van 1 dollar. Dit kan worden uitbetaald vanaf een goudprijs van 1.400 dollar. Hiermee zou het dividendrendement op jaarbasis uitkomen op bijna 2,5%. Het dividend wordt per kwartaal uitbetaald en is momenteel dus 0,25 dollar per aandeel.

2024: A Transformational Year

Focused on Integration, Rationalization, & Stabilization

Completed INTEGRATION	Progressed DIVESTITURES	Stabilized PRODUCTION	Returned Capital to SHAREHOLDERS	Strengthened BALANCE SHEET
				
Completed asset discovery process for acquired assets Configuring acquired assets for long-term operations	Agreements in place to divest all non-core operations \$2.5B net cash expended in 2023 from announced sales	Delivered 6,800oz of gold and 153kt of copper* Generated \$2.9B in free cash flow	Returned \$1.1B through quarterly dividends** Returned \$2.3B through share repurchases**	Retired \$1.4B in debt; restructuring reduction target** Investment grade balance sheet with liquidity at \$7.7B

2024 was een overgangsjaar voor Newmont, vanwege de integratie van de overgenomen Newcrest-activa. Dit was een enorme operatie en is nu zo goed als achter de rug. Het 4^{de} kwartaal van 2024 was in ieder geval al goed te noemen, met een 9% lagere AISC op kwartaalbasis en een ontvangen goudprijs van 2.643 dollar per ounce, waardoor de brutomarge uitkwam op een mooie 1.180 dollar per ounce. Daardoor was er sprake van een record free cashflow van 1,6 miljard dollar in Q4. De gehele cashflow over 2024 was 2,9 miljard dollar. Prima cijfers dus, wat vertrouwen geeft in de toekomst.

[illegible]

Ecopetrol | EC



Ecopetrol is een Zuid-Amerikaans energiebedrijf en is redelijk vergelijkbaar met Petrobras. Het is actief in 4 segmenten: exploratie en productie, transport en logistiek, petrochemie en biobrandstoffen, en ten slotte elektriciteitstransmissie en tolwegen. EC opereert in Colombia, de VS, Centraal-Amerika, de Caraïben, Zuid-Amerika, Azië, en Europa. Ecopetrol S.A. werd opgericht in 1948 (toen nog onder een andere naam) en het hoofdkantoor is gevestigd in Bogotá, Colombia. Met een beurswaarde van 25 miljard dollar is het zeker geen hele kleine speler, maar wel een stuk kleiner dan Petrobras (wat een marktwaarde kent van zo'n 80 miljard dollar).



Conclusie: AEM is een goed gerunde goudmijnproducent, met vrij lage kosten en een prima balans. Momenteel is het aandeel volledig gewaardeerd. Gezien de recente rally hebben we recent wat winst genomen. Niet omdat het bedrijf niet goed draait, dat doet het wel, maar omdat de koers fors was opgelopen: Agnico kwam zo technisch in 'overgekocht' gebied, en het aandeel was niet meer goedkoop. Het restant houden we aan en bij een hogere goudprijs zal de winst en cashflow verder toenemen en zal dit aandeel verder stijgen. Ons advies blijft dus momenteel op **"houden"** staan.

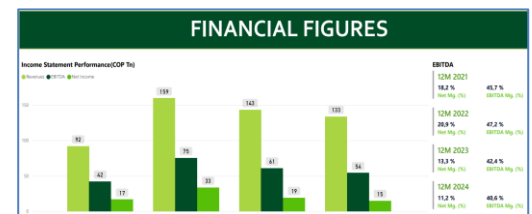
Petrobras | PBR.A



Het Braziliaanse Petróleo Brasileiro, beter bekend als Petrobras, is een van de grootste olie- en gasproducenten ter wereld in exploratie en productie, raffinage, energieopwekking en -handel. PBR.A heeft expertise in (ultra)diepwaterexploratie en -productie, als gevolg van bijna vijftig jaar ontwikkeling van de Braziliaanse "offshore-basins". Het is een van de grootste op de beurs verhandelde bedrijven in Latijns-Amerika. De marktwaarde is rond de 80 miljard dollar. De overheid van Brazilië heeft een belang van ruim 35% en heeft iets meer dan 50% van de stemrechten. Het is dus deels een privaat bedrijf en deels een publiek bedrijf.



Een groot nadeel van Ecopetrol is dat het voor 88% in handen is van de Colombiaanse overheid (met enkele grote institutionele beleggers als Vanguard en JPMorgan als andere aandeelhouders), al houdt dat in de praktijk niet in dat het bedrijf hierdoor afhankelijk is van de grillen van president Petro. Zo heeft het Colombiaanse Hooggerechtshof in 2023 het vorige belastingregime in stand gehouden door Petro's belastingwijzigingen rond de aftrekbaarheid van royalty's ongrondwettig te verklaren. Dat was positief voor aandeelhouders. Desalniettemin is de vijandigheid van Petro tegenover bijv. fracking toch een risico om in gedachten te houden.



De omzet van Ecopetrol en de winst is de afgelopen jaren iets afgenomen, mede door de wat lagere olieprijs. De schuld/EBITDA-verhouding is daardoor ook wat toegenomen, met een huidige 2,2. Dit is zeker nog acceptabel, maar liever gaat het niet richting de 3. De omzet in 2024 was 32 miljard USD, met een nettowinst van 3,6 miljard USD. De huidige koers-winstverhouding ligt op 4,5x, waarmee het relatief goedkoop is. Voor 2025 ligt het verwachte dividendrendement op zo'n 15% tot 20%.



Conclusie: EC is een goedkoop energiebedrijf en kent naast een lage waardering een mooi dividend. Risico's zijn er natuurlijk ook: lagere energieprijzen, valutarisico, en het meerderheidsbelang van de Colombiaanse overheid. Net als bij PBR.A zal dit aandeel wellicht niet verdubbelen binnen een jaar, maar het kent wel een mooi dividendrendement, het is goedkoop, en het blijft ook een mooie hedge tegen een hogere olieprijs.

Hiermee hebben we meteen een van de grootste risico's te pakken, namelijk Brazilië en president Lula da Silva. Deze socialistische president bemoeit zich actief met het beleid van Petrobras en heeft een verwante CEO aan boord. Lula wil een lager dividend, meer investeringen in Brazilië, en meer 'duurzame energie'. Lula beseft echter ook dat Petrobras heel belangrijk is voor Brazilië, wat de waarschijnlijkheid beperkt dat hij met al te extreme of aandeelhoudersonvriendelijke maatregelen zal afkomen.

Jarenlang werd er 60% van de vrije kasstroom aan dividend uitbetaald, maar dat werd twee jaar geleden verlaagd naar 45%. Dat laat wat meer ruimte voor verdere investeringen en om de schuld wat af te bouwen. Nu is die schuld in absolute termen erg hoog met een brutoschuld (inclusief leasing) van 60 miljard dollar, maar dat is momenteel 1,5x de jaarlijkse EBITDA, wat nog acceptabel is. Met een huidig dividendrendement van zo'n 15% krijgen aandeelhouders een flinke vergoeding.

Het laatste kwartaal waren de resultaten teleurstellend: mede vanwege valuta-effecten (de Braziliaanse Real was een van de slechtst presterende grote valuta's) werd er een verlies geboekt. In plaats van een verwachte 3 miljard dollar winst, werd er een verlies geboekt van bijna 3 miljard dollar. Als gevolg van dit teleurstellende resultaat kwam het uit te keren dividend op 1,6 miljard dollar, een stuk lager dan de verwachte 2,8 miljard dollar.



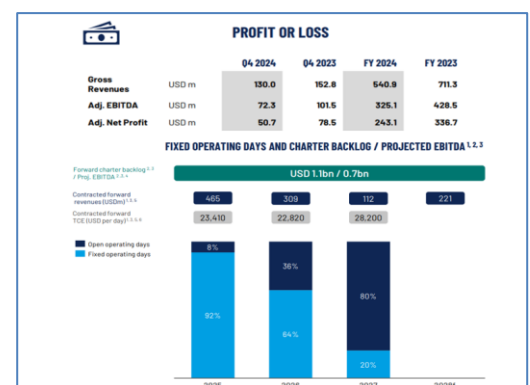
Conclusie: Petrobras is een van de goedkopere energieproducenten die te koop is op de beurs. Dat heeft ook te maken met het politieke risico en het land van vestiging: Brazilië. Daarnaast betaalt het een mooi dividend van zo'n 15% op jaarbasis, al mogen de onderliggende prestaties niet teleurstellen (zoals het geval was in Q4 2024).

Er bestaat het risico dat het dividendbeleid verder naar beneden zal worden aangepast vanwege financiële of politieke redenen. Brazilië profiteert als aandeelhouder echter ook van de dividenduitkeringen, en het heeft een economisch belang bij het bedrijf. Dit aandeel kent de nodige risico's en zal wellicht niet verdubbelen op een jaar, maar het kent ook een mooi dividendrendement, is goedkoop, en een mooie hedge tegen een hogere olieprijs. Ons advies blijft "houden".

MPC Container Ships ASA | MPCC.OL



MPC is een rederij die zich focust op internationale routes. Het beheert een vloot van 61 schepen, in het klein- tot middensegment: 1200 tot 3600 TEU (een TEU, of "twenty-foot equivalent unit", is een volumemaat in eenheden van twintig voet lange containers). Het hoofdkantoor is gevestigd in Oslo en het bedrijf is genoteerd aan de beurs van Oslo. Sinds de oprichting is het bedrijf in staat geweest om royale dividenden uit te keren aan de aandeelhouders. Het huidige dividendpercentage is 20%, maar zal naar verwachting de komende jaren wat afnemen.



In 2024 genereerde het bedrijf 324 miljoen dollar aan operationele kasstroom, realiseerde het een nettowinst van 243 miljoen dollar, en had het 132 miljoen dollar aan cash (en equivalenten). De P/E-ratio is momenteel slechts 2,5, al verwacht men dat de winst wat zal afnemen volgend jaar. De schulden zijn beheersbaar. Eind 2024 had het bedrijf een totale uitstaande schuld van 211 miljoen dollar. Hoewel een groot deel variabel is gefinancierd, is 40% van het renterisico afgedekt. Vrachttarieven nemen volgens het bedrijf af, maar liggen voor de komende tijd grotendeels vast. Volgens het jaar-rapport van 2024 ligt 92% van de contracten voor dit jaar al vast, terwijl voor volgend jaar reeds 64% vastligt. Voor 2027 ligt reeds 20% van de vloot vast. Dat betekent dat nieuwe vrachttarieven langzaam impact hebben op de nieuwe contracten.



Conclusie: MPCC is een relatief laag gewaardeerd aandeel met voldoende cash, een hoge dividenduitkering, en beheersbare schulden. Het kent de nodige risico's (met name als er een stevige recessie zou komen), maar het bedrijf is in een betere staat dan voor de 'coronacrisis', en voorlopig kunnen ook hoge dividenden worden uitgekeerd. Momenteel staat ons advies voor MPC op "kopen".

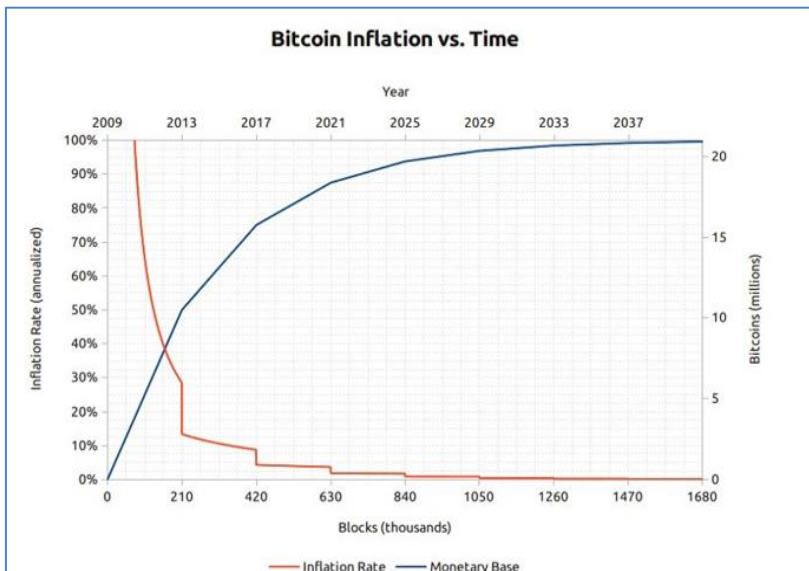
Bitcoin | BTC



De context

Vandaag de dag kunnen we onszelf de kritische vraag stellen of BTC z'n hoogtes heeft bereikt omdat inflatie een drijvend kracht was, of eerder omdat BTC-believers dit verhaal als marketing-tool hebben gebruikt om investeerders ervan te overtuigen dat BTC als inflatie-hedge kan fungeren.

Wat het antwoord daarop ook is, in ieder geval heeft de perfecte situatie zich voorgedaan... Denk maar aan de uitbreiding van de balansen van de centrale banken en de enorme toename van de geldhoeveelheid. Deze vloedgolf aan overtollige liquiditeit heeft mensen ervan overtuigd om zichzelf te beschermen tegen inflatie, met als gevolg dat deze liquiditeit vloeide naar o.a. goud, maar ook naar asset classes zoals Bitcoin.

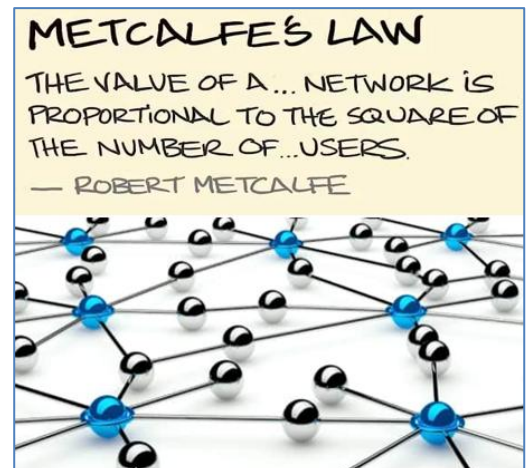


Investeerders beseffen meer dan ooit wat inflatie is en dat het niet zo snel zal weggaan. De manieren waarop men zou kunnen proberen om inflatie binnen de perken te houden, zouden alleen maar zorgen voor negatieve effecten op andere gebieden. Het is ook mede hierdoor dat gevlucht wordt in assets die in nominale waarde stijgen naarmate er meer geld in omgaat. Bitcoin wordt hierbij gezien als de keuze bij uitstek, en dus als een belangrijke begunstigde van de monetaire waarde naarmate de inflatieverwachtingen toenemen.



Bitcoin wordt vaak de digitale versie van goud genoemd, mede omdat het ook gezien wordt als een "store of value". Desondanks zijn er enkele grote en belangrijke verschillen.

- **Verhandelbaarheid:** Bitcoin kan overal ter wereld direct worden verstuurd, zonder dat er een bank of een tussenpersoon zou voor nodig zijn.
- **Deelbaarheid:** Bitcoin is digitaal en kan hierdoor tot in de kleinste eenheden opgedeeld worden.
- **Censurbestendigheid:** Regelgeving valt niet uit te sluiten, maar de impact die de overheid kan hebben op crypto zal nooit dezelfde zijn als de macht die ze kan uitoefenen op de goudhandel.



Bitcoin is een perfect voorbeeld van "Metcalf's Law". Het succes van Bitcoin moedigt telkens een nieuwe generatie houders aan. De ontdekking van Bitcoin door een breder publiek, n.a.v. een succesvolle vorige cyclus, kan extra stromen aan vraag ontgrendelen en de waardepropositie in de opeenvolgende adoptiegolven verbeteren.

Toncoin | TON



TON begon als een project van Telegram, de app die bestaat sinds 2013 maar vooral tijdens de covid-jaren gigantisch groeide wegens een gebrek aan censuurbeleid. In 2020 werd de band tussen TON en Telegram gebroken na juridische problemen met de SEC, waarop de open source gemeenschap het stokje overnam en de ontwikkeling verderzette.

De fundamenten

Dat is de basis van de theorie waarop BTC is gebaseerd. BTC steunt fundamenteel op het monetarisme. De grootste zekerheid bij Bitcoin zal niet een daling of een stijging zijn, maar de volatiliteit die ermee gepaard zal gaan. Weet dat Bitcoin gemiddeld op lange termijn tot nu toe een jaarlijkse winst van 200% heeft opgeleverd.

Doorheen de geschiedenis zijn fiatvaluta's steeds minder waard geworden. Overheden printen geld, waardoor de koopkracht afneemt. Dit leidt tot periodes van economische groei en krimp. Bitcoin moet een radicaal alternatief zijn voor dit 'systeem': er zijn maximaal 21 miljoen BTC, waardoor het niet geïnfleerd kan worden door bijv. centrale banken of beleidsmakers.



Bitcoin werd gelanceerd op een moment dat overheden massaal geld in het financiële systeem pompten. [Het protocol van Satoshi Nakamoto](#) biedt drie kernbegrippen als antwoord: transparantie, schaarste, en decentralisatie. Wegens de vaste uitgifte-curve en de bekende halvings (elke 4 jaar halveert de beloning voor miners en daarbij ook de dagelijkse BTC-uitgifte - momenteel zitten we aan een uitgifte van 450 BTC/dag) ontstaat een unieke en schaarse digitale asset die zich niet zomaar laat manipuleren door centrale instanties.

De schaarste van BTC is niet enkel een sterk investeringsargument. Aangezien het aanbod wordt gecontroleerd door de blockchain en volledig transparant is, wordt on-chain data ook een krachtige tool voor marktanalyses. Dit neemt de dynamische natuur van de markt natuurlijk niet weg. Crypto blijft uiterst volatiel, en de cryptomarkt is niet immuun aan macro-economische omstandigheden.

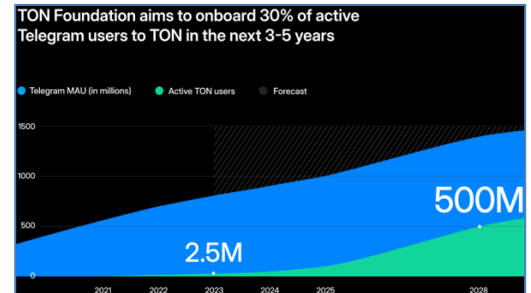
De risico's

De grootste uitdaging voor Bitcoin als "store of value" is adoptie. Het kost tijd voordat het echt een algemeen geaccepteerde monetaire asset kan worden. Schaalbaarheid blijft een belangrijk discussiepunt. De groei van institutionele adoptie zal belangrijk zijn in het verder volwassen worden van deze asset, en dat zal onder meer afhangen van regelgeving en de bredere economische realiteit.

Wie crypto nog maar een beetje volgt, weet dat regulering een van de grotere risico's is, al lijken de huidige politieke ontwikkelingen in de VS een fijne geruststelling te zijn. De huidige Trump-administratie lijkt een van de meest 'crypto-positieve' regeringen ooit, maar tijd zal moeten uitwijzen wat in daden wordt omgezet en wat slechts lege beloftes blijven. Bitcoin heeft ook nog nooit een grote deflatoire crisis meegemaakt, en dus is het nog onduidelijk hoe het zich zou gedragen in een serieuze recessie.

With recent developments, Telegram paving way for tech industry to go full crypto, prompting Toncoin's future surge

In januari 2025 werd bekendgemaakt dat TON en Telegram een exclusiviteitscontract zijn aangegaan. TON kreeg exclusieve toegang tot de userbase van 900 miljoen gebruikers met het oog op de uitbouw van Telegram als [web3-platform](#) en "[super-app](#)".



Toncoin is ontworpen met een focus op snelle en schaalbare transacties, "smart contracts", en een gebruiksvriendelijke interface. Momenteel is het niet de snelste of de meest geavanceerde blockchain, maar dat is ook niet per se het doel. Het moet vooral goed genoeg zijn om op te schalen naar de massa. Volgens TON Foundation heeft de blockchain al indrukwekkende prestaties laten zien, met tests die zo'n 104K TPS ("transactions per second") haalden - wat geverifieerd werd door het crypto-auditbedrijf Certik. Maar in plaats van de allerbeste blockchain-technologie na te jagen, lijkt TON zich vooral te richten op de grote troef die het door toedoen van Telegram in de handen heeft: directe toegang tot 900 miljoen gebruikers.



Conclusie: Als TON erin slaagt de blockchain soepel op te schalen, kan dit een *game changer* worden. Ze zijn er nog niet, maar het potentieel is enorm. Het advies blijft voorlopig op "houden" staan.

Monero | XMR



De introductie van onze herziene cryptostrategie werd gebracht in [een hoofdanalyse met als titel: "Tussen waarde en winst"](#). Dit wil zeggen dat we ondanks een pragmatisme aanpak ook oog hebben voor filosofische fundamenten. XMR is de koning van de privacy, en blijft daarmee een belangrijke keuze in de SC-cryptoselectie.

De toekomst

Bitcoin heeft zich inmiddels bewezen als een unieke monetaire asset. Als Bitcoin ook maar een deel van de rol van goud als store of value overneemt, is een marktkapitalisatie van meerdere 10 biljoen dollar helemaal niet onrealistisch. Bitcoin heeft momenteel slechts 8% van de marktkapitalisatie van goud, wat het een uiterst asymmetrische belegging maakt met potentieel aanzienlijke opwaartse kansen.

Met een maximale voorraad van 21 miljoen BTC en een groeiende vraag zou een prijs tussen de \$300.000 en \$500.000 op lange termijn haalbaar kunnen zijn. Natuurlijk is er geen garantie dat BTC wereldwijd als 'hét geld' zal worden gezien. Wellicht niet, maar dat is ook geen noodzaak. Het blijft een van de interessantste investeringskansen. De weg naar massale BTC-adoptie is langzaam maar zeker ingezet, en BTC zou wel eens verder kunnen uitgroeien tot wat de 'crypto-cowboys' er al zo lang in zien: een revolutionair experiment dat de ganse financiële wereld ingrijpend zal veranderen.

Tot slot | Recente prijsontwikkelingen

De Bitcoin-prijs brak uit z'n langdurige consolidatiefase, precies zoals ons AMD-model had voorspeld. BTC zakte onder het belangrijke 97K-niveau en de correctie zette door. De koers zakte eerst ook onder de 85K-grens, waarop de sell-off verder versnelde en Bitcoin het langverwachte en beruchte niveau van \$79.500 aantikte - exact waar de "CME gap" zich bevond.



Conclusie: Als Bitcoin de correctie verderzet, kan de daling het steun-niveau op \$73.000 gaan testen. Nu is het vooral een kwestie van de lagere timeframes op te volgen zodat we eventueel op tijd kunnen inschalen voor een bevestiging van een *reversal*, indien de positieve signalen er zijn. Het advies blijft voorlopig op "houden" staan.

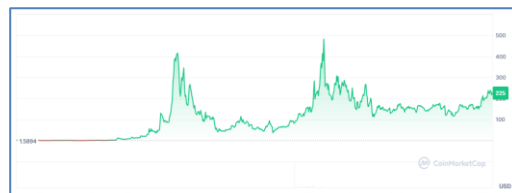


Dat was een hele boterham. Nu de fundamenten van ieder aandeel en iedere crypto die we aanhouden in deze analyse nog eens netjes werden opgesomd, zijn we allen - nieuwe abo's, doorgewinterde SC'ers, en ook het team - klaar om de lente te verwelkomen.

Peter Tros & Tim Broekmans



In tegenstelling tot BTC, waarbij transacties volledig transparant zijn, maakt Monero het onmogelijk om transacties terug te traceren naar een gebruiker. Dit maakt het een populaire keuze voor mensen die financiële privacy hoog in het vaandel dragen. Zo verbergen de "ring-signatures" de afzender door de transacties te vermengen met andere transacties, unieke "stealth-adressen" per transactie zorgen ervoor dat ook de ontvanger anoniem blijft, en via "RingCT" wordt zelfs het bedrag verborgen. XMR heeft helaas, wegens de radicale focus op privacy, vaker last van regeldruk dan bijv. BTC. De officiële reden die hiervoor wordt gegeven, is meestal het bestrijden van witwaspraktijken. Dat de filosofie van XMR maar moeilijk te verzoenen valt met die van het systeem zal ook wel van belang zijn...



Conclusie: Qua adoptie is Monero allesbehalve de grootste crypto, maar het heeft een trouwe *base*. Er zijn nog wel wat coins die volledig op privacy proberen in te zetten, zoals Zcash of Beam, maar XMR blijft in de niche de onbetwiste leider, en geen enkel alternatief heeft dezelfde aanhang. Het advies komt op "houden" te staan, na [in de vorige editie](#) een deel winst te nemen.

Verdere verdieping

Om deze editie behapbaar te houden, kunnen we hier niet bij alles stilstaan. Neem ook eens deze bronnen door om een goed beeld te hebben op de basis van Bitcoin, Toncoin, en Monero.

[SC-editie #23](#)

Een introductiestudie van TON. Er wordt uitgebreid stilgestaan bij het potentieel en de fundamenten.

[SC-editie #27](#)

Het hoofdartikel over de cryptostrategie van SC, met context bij het belang van decentralisatie, de sterktes en risico's van BTC en XMR, en praktische info over de opname van TON in ons rooster.

[SC-Cryptogids](#)

Een praktische gids voor wie met crypto aan de slag wil.

De Safecapital Studiedagen

steeds een belevenis







Prijssysteem voor de studiedagen



De Safecapital Studiedagen in het voorjaar gaan meestal over het financiële, en in het najaar meestal over het filosofische. Zoals u weet, zijn beide eigenlijk niet van elkaar te scheiden, en is het even belangrijk productief te denken als productief te investeren.

Voor wie nog nooit gekomen is: de publieksprijs voor een studiedag is 369 EUR. Maar dat is de prijs voor wie geen abonnee is. Wie dat wel is, betaalt nog 289 EUR, en wie één van de twee laatste keren naar een studiedag kwam, die kan aan 249 EUR komen.

Niets gaat boven een fysieke ontmoeting. Keer op keer horen we van jullie hoe aangenaam het is eens samen te kunnen zijn met mede-abonnees en met ons. Op iedere samenkomst voelen we dan ook dat Safecapital niet zomaar een 'beleggingsblaadje' is, maar een ware gemeenschap. Hopelijk bent u er de volgende keer ook bij!

Brecht Arnaert

Safecapital Boekentips

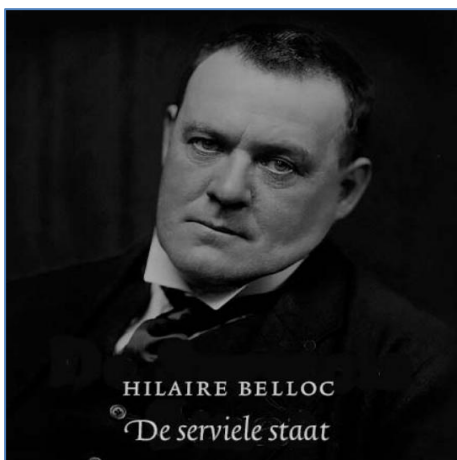
cultiveer uw geest



[De boeken van B. Izar](#)

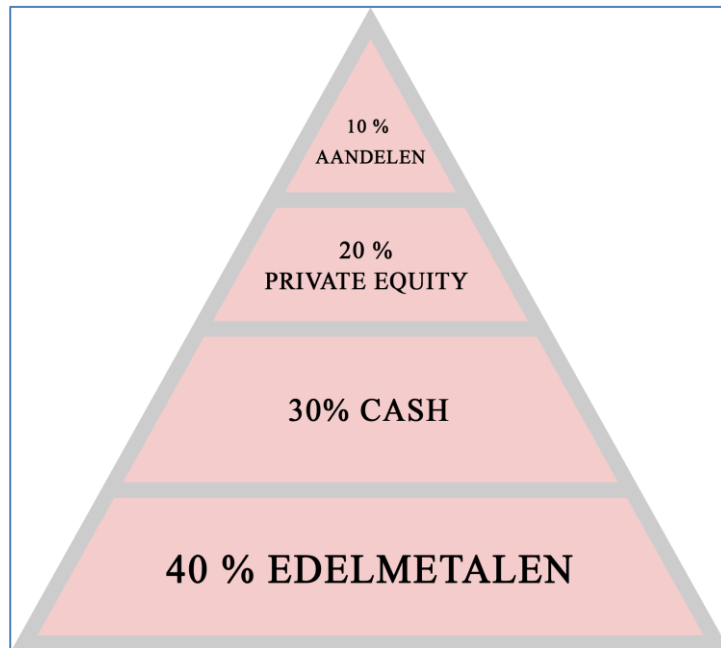


["De Oostenrijkse School"](#)



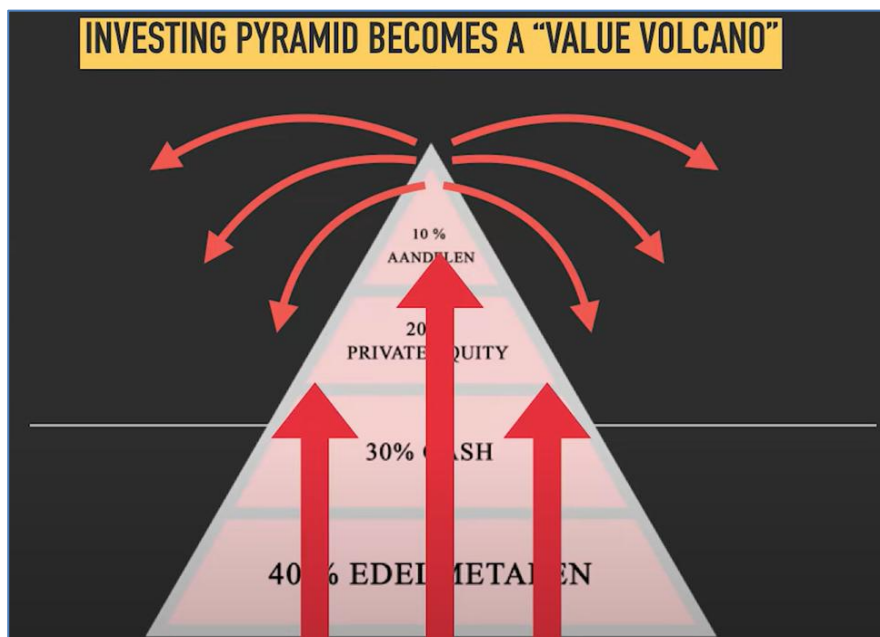
["De Serviele Staat"](#)

Onze investeringspiramide



De investeringspiramide is mijn methode om kapitaal veilig te stellen. De basis van deze piramide bestaat uit 40 % edelmetalen. Daarboven leg ik een laag puur liquide cash. Dit ten belope van 30 %, waarvan 40 % EUR, 40 % USD, 10 % CHF en NOK, en 10 % crypto (BTC, XMR, en TON). Daarboven investeer ik 20 % in "Private Equity", hetgeen aandelen zijn die niet op de beurs genoteerd staan. Pas dan, nadat de rest van de piramide stevig is gebouwd, investeer ik in publieke aandelen, en dit ten belope van (slechts) 10 %. In het beleggingsrooster kan u aandelen vinden die ik de moeite waard vind, maar ik druk u op het hart dat we ons in een totaal artificiële bullmarkt bevinden, die op elk moment kan crashen.

RESPECTEER DEZE PIRAMIDE TE ALLEN TIJDE



[Bekijk zeker ook de bijhorende video \(in het Engels\) waarin ik deze uitleg meer uitgebreid doe.](#)

Het beleggingsrooster

Datum	Naam	Symbool	Instap	Nu	Winst/Verlies (incl. uitgek. div. *)	Risico	Advies
40 % in edelmetalen. Koop enkel FYSIEK en in kleine denominaties.							
30/06/2011	Fysiek goud (EUR)	XAU	1120	2693	140%	Laag	Kopen
30/06/2011	Fysiek zilver (EUR)	XAG	16.26	30.13	85%	Laag	Kopen
30 % in cash. Diversifieer weg uit de EUR, voornamelijk in USD.							
07/01/2012	Bitcoin (USD)	BTC	5.36	88281	1646934%	Hoog	Houden
12/03/2015	Monero (USD)	XMR	0.6	224	37233%	Hoog	Houden
06/09/2024	Toncoin (USD)	TON	4.61	3.07	-33%	Hoog	Houden
01/01/2014	Dollar (EUR)	USD	0.72	0.93	29%	Laag	Kopen
16/03/2018	Zwitserse Fr. (EUR)	CHF	0.85	1.05	24%	Midden	Houden
16/03/2018	Noorse Kr. (EUR)	NOK	0.1	0.085	-15%	Midden	Houden
20 % in Private Equity. Enkel voor wie de moeite doet naar de studiedagen te komen.							
2018	BioAegis	Augustus 2019: enorm succes - onze investering is verdubbeld.					
2019	The Last Front	The Last Front					
2022	PIN	In ontwikkeling					
10 % in publieke aandelen. Stap NOOIT in één keer in.							
Groeiaandelen (speculatief)						Risico	Advies
15/01/2014	NioCorp Developments Ltd.	NB	1.67	2.21	32%	Hoog	Kopen
20/05/2014	Lightwave Logic	LWLG	0.75	1.11	48%	Hoog	Kopen
01/08/2018	Gunnison Copper Corp.	GCU.TO	0.92	0.19	-79%	Hoog	Houden
15/02/2019	Tudor Gold Corp.	TUD.V	0.28	0.73	161%	Hoog	Houden
25/01/2020	Nanalysis Scientific Corp.	NSCI.V	0.59	0.31	-47%	Hoog	Kopen
15/10/2021	Elysee Development Corp.	ELC.V	0.72	0.34	-49% (*)	Hoog	Houden
01/04/2022	CryoMass Technologies Inc.	CRYM	0.28	0.04	-86%	Hoog	Houden
03/03/2023	Green Impact Partners Inc.	GIP	8.42	4.85	-42%	Hoog	Kopen
06/10/2023	Triple Flag Precious Metals Corp.	TFPM	12.67	17.38	39% (*)	Hoog	Houden
18/10/2024	MAG Silver Corp.	MAG	15.68	15.02	-4%	Hoog	Houden
Waarde/dividendaandelen (iets lager risico)						Verwacht div. rend.	Advies
19/05/2023	Agnico Eagle Mines Limited	AEM	53.74	97.73	87% (*)	2%	Houden
03/11/2023	Newmont Corporation	NEM	38.69	43.89	17% (*)	2%	Houden
17/11/2023	Petrobras	PBR.A	14.65	11.9	0% (*)	13%	Houden
04/01/2024	Ecopetrol	EC	12.32	9.6	-9% (*)	15%	Houden
04/01/2024	MPC Container Ships ASA	MPCC.OL	14.02	16.70	46% (*)	14%	Kopen
Watchlist							
Aandeel						Risico	Advies
24/01/2025	Palantir Technologies	PLTR	78.98	82.35	4%	Hoog	Teentje erin

Het beleggingsrooster is de concrete vertaling van de investeringspiramide en begint met opzet 'onderaan', opdat u steeds terug zou rekenen naar goud. Als u winst neemt, verstevig dan eerst uw basis alvorens u in de hogere lagen iets onderneemt. Stap nooit in één keer in of uit een aandeel. Doe het in drie of zelfs vijf keer. Als een aandeel gezakt is na uw eerste aankoopsschijf, dan koopt u met korting in. Als het al gestegen is, dan heeft u alvast winst op het eerste deel. Ga zo door tot u 'volledig geïnvesteerd' bent. Investeer nooit met uw laatste geld, en enkel met geld dat u bereid bent te verliezen. En onthoud dat u bij het beleggen belaagd zult worden door twee emoties: hebzucht en angst. Schakel beide uit. Geloof geen verhaaltjes die u graag zou geloven, maar kijk zo nuchter mogelijk naar de feiten.