



8 september 2014

Het Plethora Precious Metals Fund ('PPM') daalde in augustus met 2,4% voor de leidende aandelenklasse. De index voor edelmetaal-producenten, Amex Gold Bugs (symbool: HUI) steeg in dezelfde maand met 5,0% nominaal en met 7,0% in euro's.

De relatieve zwakte in augustus kwam door een combinatie van factoren:

Leeglopen warrants

De warrants met intrinsieke waarde leverden in augustus een deel hiervan in. Dit had met name te maken met het uitblijven van nieuws. Vanwege de vakantieperiode is het moeilijk zaken gedaan te krijgen, zoals bijvoorbeeld het verkrijgen van vergunningen. Daarnaast schuiven bedrijven nieuws door, omdat er in augustus veel minder ogen op de markt zijn gericht. Een voorbeeld: bedrijven brengen een positieve haalbaarheidsstudie voor een toekomstige mijn liever uit in september dan in augustus. In september zijn er ook twee grote mijnconferenties in Denver, V.S.

De gemiddelde looptijd van de warrants die intrinsieke waarde inleverden is nog ruim een jaar. We hebben een deel van de intrinsieke waarde wel alvast kunnen realiseren via een hedge, zonder de warrants uit te hoeven oefenen.

Aandelenplaatsing Franco-Nevada

Franco-Nevada, royaltybedrijf en een kernpositie van het fonds, plaatste in augustus voor \$ 500 mln aan nieuwe aandelen tegen een koers van \$ 59,75. Deze plaatsingskoers lag niet ver van de *all time high* van \$ 60,78. Een uitstekende prestatie tegen het licht van een goudprijs die 34% onder zijn top handelt. Door deze financiering was de koers van Franco-Nevada in augustus relatief zwak met een kleine min voor de maand. Een grote aandelenplaatsing kan een teken zijn dat het management zijn eigen aandeel aan de dure kant vindt. Franco-Nevada heeft echter nog nooit nieuwe aandelen uitgegeven tegen een koers die minder dan 42% hoger lag dan de koers van de vorige financiering.

Kaspositie

Het fonds heeft per eind augustus een kaspositie van ruim 45%. In een maand waarin het tegenzit, zie de factoren hieronder, en waarin de HUI fors stijgt, wordt het dan moeilijk de markt bij te houden. Niettemin laat

september tot nu toe al weer een justificatie zien van het aanhouden van een grote kaspositie, want de goudmarkt is nog steeds erg zwak. Goud is zelfs door de steun op \$ 1.280 per ounce gezakt. Ook is er een neerwaartse uitbraak uit de technische driehoeksformatie:



Inhaalslag HUI

De HUI bleef dit jaar tot augustus fors achter op de andere indices van goudaandelen. De kleinere producenten en de *developers*, bedrijven die een mijn in productie willen brengen, deden het tot augustus beter dan de grote goudproducenten. *Year to date* staat de HUI echter nog steeds onder PPM (+30,0% vs. +33,6%). Tevens had de HUI flinke meewind door een forse stijging van het aandeel Buenaventura Mines in augustus (+23%). Buenaventura is een producent met uitsluitend mijnen in Peru. Hierdoor komt dit bedrijf niet in aanmerking voor opname in het fonds.

Vooruitgeschoven waarde

De best presterende aandelen in augustus in het fonds zijn nog niet vrij verhandelbaar en dit is dus niet zichtbaar in het resultaat. Zo steeg IDM Mining in augustus met 8,7%. IDM bezit een hooggradige ertslaag in British Columbia, Canada en ontdekt veel boordoelen door terugtrekkende gletsjers. De aandelen uit de financiering zijn in oktober vrij verhandelbaar, waarna het op de dan geldende aandelenkoers wordt gewaardeerd. In september kondigde het bedrijf een vervolfinanciering aan van C\$ 2 mln op C\$ 0,40. De vorige financiering, waar het fonds aan mee deed, was op C\$ 0,24 met een halve warrant op C\$ 0,36. De vervolfinanciering is geen garantie voor een bodem in de koers op C\$ 0,40. Ook kan IDM mining nog terugvallen naar C\$ 0,24 of zelfs lager dan de instapkoers van het fonds.

Nieuwe zilverdeal

Het fonds schreef in augustus in op een aandelenplaatsing van een bedrijf met een grote zilver ertslaag in Mexico. De financiering sloot op 6 september. De plaatsing is op C\$ 0,10 en we krijgen een gratis warrant per nieuw aandeel. Deze warrant heeft een uitoefenprijs van C\$ 0,18 in de eerste 18 maanden en een uitoefenprijs van C\$ 0,25 in de 18 maanden daarna. Het bedrijf bracht tot nu toe ruim 50 mln ounces zilver in kaart en de limieten van de ertslaag zijn nog niet bereikt. Verder heeft het bedrijf een middelgrote zilverproducent als significante aandeelhouder. We stappen in tegen een waarde van C\$ 0,20 per ounce zilver in de grond. Op de onderstaande grafiek geeft de blauwe lijn het instapniveau van het fonds weer. De rode lijn is de uitoefenprijs van de warrant.



Het fonds is van plan om de warrant exposure de komende tijd nog verder te verhogen, zodat we met zo weinig mogelijk risicokapitaal (*value at risk*) zoveel mogelijk exposure hebben. Deals zoals de bovenstaande zijn een stap in de goede richting en we verwachten de komende maanden weer een toename in het aanbod van financieringen.

Plethora Precious Metals Fund Management
Arthur van Schendelstraat 197, 3511 MC, Utrecht
Tel: 030-8774933, Fax: 072-8502623, Mobiel: 06-13011760
Email: vermeulen@plethorapm.com, Website: www.plethorapm.com