



Voor al uw beleggingsvragen

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

6 september 2016 - nr. IB 36A

Jaargang 45

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

Inhoud

PORTEFEUILLE EN SELECTIE 2-3

Potash Corp.

koop- en verkooplimieten

AANDELEN 4-7

EVS

RealDolmen

Deere & Company

Pan American Silver

INSIDE OBLIGATIES 8-9

Renteverhoging naar december

CHECKLIST A 10-12

België en Europa

Aandelenindex

EVS	4
Deere & Company	6
Pan American Silver	7
Potash Corp	2
RealDolmen	5

Consolidatie in de landbouw

De landbouwprijzen en -aandelen zitten al bijna vijf jaar in een serieuze baissemarkt. El Niño heeft voorlopig maar in beperkte mate voor een ommekeer kunnen zorgen. Aan de evidentie dat het weerfenomeen heeft plaatsgegrepen, valt niet te ontkomen. De hinderlijke gevolgen zijn overal merkbaar, zowel in Latijns-Amerika als in Azië en Australië.

Volgens het Australia's Bureau of Meteorology is de huidige El Niño een van de drie strafste sinds onderzoekers de kracht in 1950 zijn beginnen meten. El Niño ontstaat als de pas-saatwind niet, zoals normaal, het warme oppervlaktewater van de Stille Oceaan van Latijns-Amerika naar Azië blaast (waar het verdampst en als neerslag terugkomt), maar botst op een

krachtige westenwind, waardoor het warme oppervlaktewater nabij Latijns-Amerika blijft en droogte veroorzaakt in Azië en overvloedige regens en stormen in Latijns-Amerika.

Dat heeft hoofdzakelijk op het zuidelijk halfmond een negatieve impact op toekomstige oogsten. De prijseffecten werden tot nu afgeremd door de hoge voorraden aan landbouwgrondstoffen, vooral dan granen (mais, tarwe, soja). Enkel voor palmolie zijn, internationaal bekeken, de voorraden lager dan in 2010. Daar zien we dan ook het grootste prijseffect. Sinds begin 2016 is de palmolieprijs al met ruim een kwart gestegen.

Samen sterker

De bodenvorming voor de meeste landbouwgrondstoffen duurt langer

dan verwacht, of het herstel is minder uitgesproken dan verwacht. En dus is een consolidatie in de sector onvermijdelijk. We hebben ervan kunnen profiteren door het bod van het Chinese ChemChina op gewasbeschermingskampioen **Syngenta**, waarvan we onze positie in de voorbeeldportefeuille met ongeveer 30% winst hebben kunnen liquideren. Er zijn ook de fusiepoging tussen **Dow Chemical** en **Du Pont** en de overnamesaga rond **Bayer** en **Monsanto**.

Maar ook in de meststoffensector is een en het ander op til. Vorig jaar probeerde de portefeuillewaarde **Potash Corporation** al zijn Duitse concurrent

BELEGGEN IN DE LAND-
BOUWSECTOR ZOU WEL
EENS GOED GELD
KUNNEN OPBRENGEN
HET KOMENDE JAAR.

K+S over te nemen, wat op een sisser afliep. Vorige week staken de geruchten de kop op dat er verregaande fusiegesprekken lopen met de Canadese

sectorgenoot **Agrium** (lees p. 2-3). Dat is wellicht het begin van meer vuurwerk.

Voorlopig heeft die weinig impact op de koersontwikkeling bij **Tessenderlo Group**, wel meer bij portefeuillenieuwkomer **CF Industries**. Die Amerikaanse speler heeft de voorbije jaren ook een paar keer proberen te fuseren of over te nemen. Zonder succes voorlopig. Een nieuwe deal valt zeker niet uit te sluiten. Ook in de plantagesector staat wellicht wat te gebeuren. **Sipex** is niet weigerachtig om, met de steun van Ackermans & van Haaren, een rol in de consolidatie te spelen. In tegenstelling tot de voorgaande jaren zou er weleens goed geld kunnen verdiend worden in de landbouwsector de komende zes tot twaalf maanden. ■

Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
BASISWAARDEN/TRACKERS (11,24%)									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	37,41	€ 4.177,83	3,65	1A	33AB/16
iShares MSCI Japan	IE00B42Z5J44	37,39	125	EUR	39,27	€ 4.908,75	4,29	1A	32B/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	15,04	€ 3.760,00	3,29	1B	35A/16
CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (8,92%)									
Barco	BE0003790079	52,48	50	EUR	74,30	€ 3.874,88	3,39	2B	31A/16
Bollore	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	3,15	€ 3.175,50	2,78	1B	28B/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	62,86	€ 3.143,00	2,75	1B	31B/16
ENERGIE (9,73%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,39	€ 2.987,50	2,61	1B	32A/16
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	78,55	€ 3.508,89	3,07	1A	33AB/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	10,29	€ 4.630,50	4,05	1B	21A/16
GOUD EN METALEN (36,45%)									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	74,11	€ 3.984,50	3,48	1B	35B/16
iShares Silver Trust	US4642801094	16,45	350	USD	18,44	€ 5.766,10	5,04	1B	25A/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	27,44	€ 4.311,14	3,77	1B	33AB/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	126,57	€ 11.307,96	9,89	1B	25A/16
Umicore	BE0003884047	33,21	75	EUR	54,23	€ 4.121,70	3,60	2A	31B/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	27,35	€ 12.190,82	10,66	1B	33AB/16
LANDBOUW (17,65%)									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	472,00	€ 3.361,03	2,94	1A	20AB/16
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	25,94	€ 2.896,90	2,53	1B	34B/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	17,99	€ 5.857,76	5,12	1B	36A/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	51,60	€ 5.203,80	4,55	1B	34B/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	28,59	€ 2.859,00	2,50	2B	35A/16
VERGRIJZING (11,52%)									
Ablynx	BE0003877942	13,07	325	EUR	11,60	€ 3.770,00	3,30	1C	32B/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	14,22	€ 2.133,00	1,87	1C	24B/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	14,41	€ 1.441,00	1,26	1C	21A/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	8,17	€ 2.562,00	2,24	1B	32B/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,34	€ 1.672,00	1,46	1C	34A/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	9,10	€ 1.592,50	1,39	1C	27B/16

PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	110.167,78	97,05	3.349,31	2,95	113.517,10	100,0

PRESTATIEVERGELIJKING

	Sinds 1/1/2016	Sinds 1/1/2014
Inside Beleggen	+ 8,2%	+ 5,1%
Referentie-index (**)	- 0,2%	+ 2,5%

(*) 1:koopwaardig 2:houden 3:verkoppen A:laag risico B:gemiddeld risico C:hoog risico

Aankoop: -

Verkoop: -

Fusieplannen bij Potash Corp

Het fel geteisterde aandeel van Potash Corp maakte vorige week een sprong van 12%, nadat de Canadese meststoffengigant bekendmaakte dat het verkennende fusiegesprekken voert met de Canadese sectorgenoot Agrium. In juni was er ook al een koersopstoot na geruchten over een nieuwe toenaderingspoging van BHP Billiton, zes jaar nadat de Canadese autoriteiten het bod van BHP op Potash Corp van 40 miljard USD (43,3USD per aandeel) hadden afgeblokt. Vorig jaar mislukte een poging tot overname door Potash Corp van K+S.

De overnametrend in de landbouwsector – getuige de aangekondigde fusieplannen of pogingen daartoe tussen Dow Chemical en DuPont, Syn-

genta en ChemChina, en Bayer en Monsanto – houdt dus aan. De meststoffensector gaat al enkele jaren gebukt onder steeds verder dalende meststoffeprijzen, een gecombineerd gevolg van lage gewasprijzen door jarenlange recordoogsten en hoge capaciteit, die nadrukkelijker wordt aangewend sinds het opbreken van het Belarusian Potash-exportkartel (BPC) in 2013, dat een einde maakte aan het historische prijs-over-volumebeleid van de potashproducenten.

Zwakke resultaten

Dat de crisis diep snijdt, bleek nogmaals uit het zwakke rapport over het tweede kwartaal van Potash Corp. Lagere volumes en prijzen in de drie segmenten – potash, stikstof en fosfor-

meststoffen – duwden de omzet 39,2% lager, tot 1,05 miljard USD (-33,4%, tot 2,26 miljard USD na zes maanden). De brutowinst daalde van 711 miljoen USD naar 243 miljoen USD (-65,8%; 477 miljoen USD of -65,4% na zes maanden), en de nettowinst daalde met 71%, tot 121 miljoen USD (0,14USD per aandeel, inclusief 0,04USD per aandeel eenmalige kosten, tegenover 0,19USD per aandeel verwacht). Na zes maanden is er een daling van de nettowinst van 0,90USD naar 0,23USD per aandeel (inclusief 0,11USD per aandeel eenmalige kosten). De jaarverwachtingen werden opnieuw verlaagd, van een herziene winstvork van 0,6USD à 0,8USD per aandeel (initieel 0,9USD à 1,2USD per aandeel), naar 0,4USD à 0,55USD per

Basiswaarden en trackers

- ▶ **iShares MSCI Emerging Markets ETF:** tracker op het herstel van de opkomende markten na jarenlange ondermaatse beursprestatie (update)
- ▶ **iShares MSCI Japan EUR hedged ETF:** tracker om in te spelen op verwacht herstel van de Japanse beurs
- ▶ **iShares Stoxx600 Banks ETF:** nieuwkomer in de voorbeeldportefeuille; tracker om in te spelen op de zwaar achtergebleven Europese bankaandelen (update)

Consumptie middenklasse opkomende landen

- ▶ **Barco:** specialist in geavanceerde projectietechnologie scoorde prima halfjaarresultaten, waardoor koers naar hoogste koers sinds voorjaar 2013 steeg; Norges Bank positie tot boven 5% getild
- ▶ **Bolloré:** holding van Vincent Bolloré laat toe om in te spelen op potentieel Afrika en herstel bij Vivendi; maakte lagere halfjaarresultaten bekend met interimdividend van 0,02 EUR per aandeel; weldra bespreking (update)
- ▶ **Daimler:** nieuwkomer voorbeeldportefeuille; Mercedes-Benz is weer de grootste verkoper van Duitse luxewagens

Energie

- ▶ **7C Solarparken:** nam het zonnepanelenpark Schönebeck in de Duitse provincie Saksen-Anhalt over (3,5 megawatt); daarmee is de jaardoelstelling van 94 megawatt voor 2016 al bereikt (update)
- ▶ **Schlumberger:** nieuwkomer in de voorbeeldportefeuille; grootste speler in de oliedienstensector; verwacht herstel van de resultaten vanaf derde kwartaal (update)
- ▶ **Velcan:** jaarcijfers 2015 voldeden ruimschoots aan de verwachtingen; wel jammer van het tegenvallend nieuws uit Indonesië met het SukaRame- en Meureubo 2-project; uitkijken naar aankondiging over zonne-energie; positie versterkt

Goud en metalen

- ▶ **Franco-Nevada:** recordresultaten Q2,

maar koers onder druk na correctie in goudprijs uit vrees voor snelle Amerikaanse renteverhoging (update)

- ▶ **iShares Silver Trust:** tracker op zilver, dat de afgelopen jaren nog veel meer is teruggevallen dan het goud; staat aan begin van een stierenmarkt
- ▶ **Silver Wheaton:** sterke resultaten Q2 zorgden enige tijd voor stevige koersprestatie
- ▶ **SPDR Gold Shares:** goudtracker; goud weer in stierenmarkt; de vraag naar goud is in het eerste kwartaal door massale aankopen door beleggers gestegen naar 1290 ton, een toename van liefst 21%; vrees voor snelle Amerikaanse renteverhoging doet goudprijs wel een correctie ondergaan (update)
- ▶ **Umicore:** meevallende halfjaarresultaten met verhoging winstdoelstelling leidden tot nieuwe recordkoers
- ▶ **VanEck Vectors Gold Miners ETF:** goudmijnen excelleerden tot augustus; afgelopen maand een eerste noemenswaardige correctie door terugval in goudprijs (update)

Landbouw

- ▶ **Anglo-Eastern Plantations:** palmolieplantagegroep heeft meevallende halfjaarresultaten gepubliceerd, weldra bespreking (update)
- ▶ **CF Industries:** nieuwkomer voorbeeldportefeuille; grootste speler in stikstofhoudende meststoffen (nitraten) werd voorbij jaar zwaar afgestraft op Wall Street (update)
- ▶ **Potash Corp.:** fusiegesprekken met Agrium doen koers opveren (zie boven)
- ▶ **Sipf:** halfjaarcijfers wat beter dan verwacht; lichte verhoging van de jaarprognose, deels door stijgende palmolieprijs
- ▶ **Tessenderlo:** halfjaarcijfers waren beter dan verwacht, toch koersdaling (update)

Vergrijzing

- ▶ **Ablynx:** halfjaarcijfers tonen een kaspositie van 288,7 miljoen EUR; de fase II-resultaten van de combinatetherapie van vobarilizumab (potentieel middel tegen reumatoïde

artritis) werden gemengd onthaald door verrassend hoge score voor placebo; maar volgens het bedrijf bieden die resultaten wel degelijk potentieel; markt wacht beslissing van AbbVie af; investeerder Adrianus van Herk heeft positie tot boven 5% uitgebreid

- ▶ **Argen-x:** voorlopige studieresultaten in kanker en immuunziekten zijn erg beloftevol; halfjaarcijfers tonen een riante kaspositie van 108,7 miljoen EUR; belangrijke investor day op 22 september
- ▶ **Bone Therapeutics:** behandeling met Preob geeft statistisch significant betere resultaten bij traag helende breuken zoals daling van risico op heupfractuur met 50%; kaspositie eind eerste kwartaal was 30,4 miljoen EUR; halfjaarcijfers tonen kaspositie van 26,6 miljoen EUR op 30 juni; voldoende kasmiddelen tot begin 2018 (update)
- ▶ **Fagron:** halfjaarcijfers licht onder de verwachtingen en mogelijke problemen in de Verenigde Staten (voormalige eigenaar van het overgenomen AnazaoHealth eist 10 à 20 miljoen USD van farmabedrijf en onderzoek naar ex-CEO Fagron Noord-Amerika Jake Jackson door FBI; Adrianus Van Herk heeft belang van 3% opgebouwd (update)
- ▶ **MDxHealth:** gemengde resultaten in Q2: sterke toename van de omzet, maar ook een stijgend nettoverlies en verzwakkende kaspositie; tekende driejarig verdeelcontract met Teva voor SelectMDx in Israël (update)
- ▶ **Mithra Pharmaceuticals:** sloot deal van 26 miljoen EUR met 10 miljoen EUR upfrontbetaling met Fuji Pharma voor commercialisering van Estelle in Japan en ASEAN-landen; halfjaarcijfers tonen wel forse cashburn, waardoor kaspositie is geslonken tot 65,9 miljoen EUR op 30 juni (update)

(**): de referentie-index voor de prestatievergelijking bestaat uit de Bel-20-index (1/3), de Eurostoxx50-index (1/3) en de MSCI World-index in USD (1/3)

aandeel.

Niet onverwachts werd het kwartaaldividend verder verlaagd, van 0,25 naar 0,10USD per aandeel. Het

management mikt op hogere potashvolumes in de tweede jaarhelft (58 à 61 miljoen ton op jaarbasis), en voor 2017 op een sterk jaar met 61 à

64 miljoen ton. We wachten de verdere berichtgeving over een mogelijke fusie of overname rustig af, en bevestigen het koopadvies (rating 1B). ■

INSIDE SELECTIE (THEMA-FAVORIETEN NAAST PORTEFEUILLEWAARDEN)

	Rating*	Commentaar
Agnico Eagle Mines Ltd	1B	Goudmijn met laagste productiekost en sterkste balans
Aker Asa Group	1A	Sterke focus op waardecreatie
Archer Daniels Midland	1B	Reus in agribusiness is voldoende teruggevallen; herstellkandidaat 2016
Evs Broadcast Equipment	1B	Dieptepunt cyclus achter de rug. Herstelkandidaat 2016
Kinross Gold Corporation	1C	zwaar achtergebleven goudmijnaandeel. Meer dan gemiddeld risico
McEwen Mining	1C	Robert McEwen levende legende in goudsector; erg ambitieuze doelstellingen
Michelin	1B	*Grootste bandenproducent ter wereld met een erg redelijke waardering
Mosaic Company	1B	Meststoffenfabrikant; zeer aantrekkelijke waardering
Picanol	1B	Wereldspeler in weefgetouwen; turnaround Tessenderlo
Purecircle Ltd	1B	Overdrevn koersafstraffing; uitstekende groeiperspectieven
Royal Dutch Shell A	1B	Oliegigant houdt vast aan hoog dividend (rendement 7% bruto)
Sandstorm Gold	1C	Mini-versie van Franco-Nevada. Flink groeipotentieel op langere termijn
Texaf	1B	Afsplitsing Imbak Holding
Total	1A	Europese oliereus met stabiel dividend van 6% bruto

(*) 1:koopwaardig 2:opbouwen 3:houden 4:afbouwen 5:verkopen A:laag risico B:gemiddeld risico C:hoog risico D:zeer hoog risico

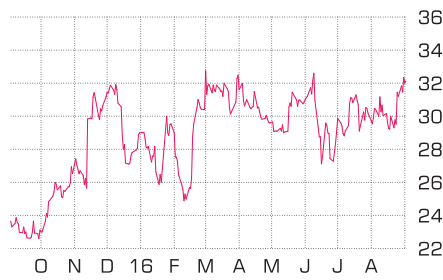
Belgische aandelen

MEDIA
EVS
=

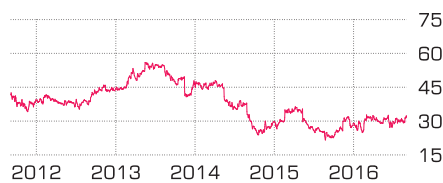
EVS, de speler met een unieke positie in de wereld van de live-sportverslaggeving, heeft zo zijn eigen cyclus, gedreven door de grote sportevenementen. Met het Europees kampioenschap voetbal en de Olympische Spelen in Rio de Janeiro hebben we twee van de grootste sportevenementen nog maar net achter de rug. Tijdens die megaspektakels kan EVS flink wat extra materiaal verhuren. Het was dan ook te hopen en te verwachten dat dit zich in sterke resultaten zou vertalen. Maar beterschap is er eigenlijk al sinds vorige zomer. Want de Luikse onderneming leverde een zwak 2014 af, ondanks de Olympische Winterspelen in het Russische Sotsji en de Wereldbeker voetbal in Brazilië.

Vorig jaar zakte de omzet met 9,8%, tot 118,5 miljoen EUR (-6,2% zonder de extra verhuurinkomsten in 2014 en wisselkoerseffecten) door vooral een (zeer) zwak eerste semester. Maar in het vierde kwartaal klom het zaken cijfer met liefst 40,4% (van 30,5 naar 42,9 miljoen EUR) tegenover dezelfde periode van 2014. Door blijvende investeringen in technologie verschrompelde de bedrijfswinst (ebit) in 2015 van 46,1 naar 32,6 miljoen EUR of een verdere daling van de ebit-marge van 35,1 naar 27,6%. In de laat-

EVS BROADCAST EQUIPMENT



♦ **Koers:** 32,12 EUR
♦ **Ticker:** EVS Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003820371



ste drie maanden verdubbelde de ebit van 8,9 naar 18,0 miljoen EUR en was sprake van een hoge ebit-marge van 42,1%.

Dat is belangrijk om de spectaculaire sprong van de resultaten in de eerste jaarthelft van 2016 te duiden. De eerste helft van 2015 was uitzonderlijk zwak en er was natuurlijk geen zeer groot sportevenement. Vandaar de omzetsprong van 40,5% (van 47,4 naar 66,6 miljoen EUR) in de eerste zes maanden van 2016. Zelfs met 39,8 miljoen EUR +70,7% in het tweede kwartaal tegenover de periode april-juni 2015 (analistenconsensus van 38,8 miljoen EUR). De ebit kwam met 17,4 miljoen EUR in het tweede trimester een stuk boven de gemiddelde analistenverwachting van 14 miljoen EUR uit. Dat brengt de ebit voor de eerste jaarthelft op 24,9 miljoen EUR, tegenover slechts 7,4 miljoen EUR in de periode

januari-juni 2015 (ebit-marge klimt van 15,6 naar 37,4% in eerste jaarthelft).

CEO Muriel De Lathouwer kon gelukkig wel opnieuw bevestigen dat het orderboek goed gevuld blijft. Dat stond op 24 augustus op 41,4 miljoen EUR. Daarin zitten wel voor 8,3 miljoen EUR verhuurcontracten voor grote sportevenementen. Het gaat hier om een toename met 12,5% ten opzichte van hetzelfde moment een jaar voordien en +1,2% ten opzichte van het belangrijke sportjaar 2014. Voor 2017 en later zijn er al orders voor 16,9 miljoen EUR. De groep gaat nu uit van een omzetcijfer 2016 tussen 128 en 138 miljoen EUR, waarvan 12 miljoen EUR afkomstig van verhuur voor grote sportevenementen. Op basis van de betere vooruitzichten voor dit jaar mikken we op een dividendstijging tot minstens 1,5 EUR bruto per aandeel voor het volledige boekjaar 2016. ■

Conclusie

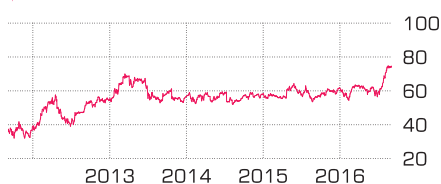
Het ziet er steeds meer naar uit dat EVS weer in een opwaartse cyclus is beland. Bovendien is het aandeel tegen minder dan 10 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2016 nog altijd aantrekkelijk gewaardeerd. Vandaar dat we ons positief advies handhaven en we ook de komende tijd een betere prestatie dan de markt verwachten. Blijft in Inside Selectie.

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

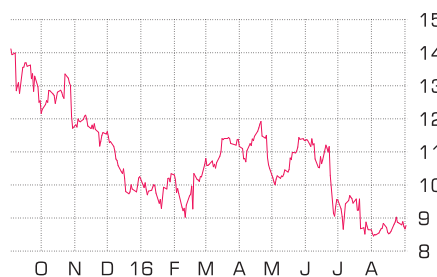
BARCO



♦ **Koers:** 74,30 EUR
♦ **Ticker:** BAR Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003790079



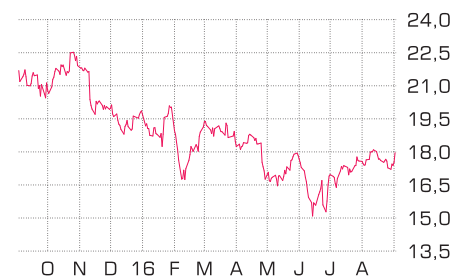
TF1



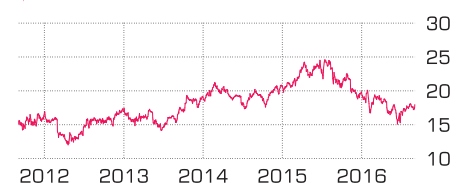
♦ **Koers:** 8,77 EUR
♦ **Ticker:** TFI Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000054900



VIVENDI



♦ **Koers:** 17,96 EUR
♦ **Ticker:** VIV Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000127771



Belgische aandelen

TECHNOLOGIE

RealDolmen



RealDolmen heeft dankzij een goed tweede semester een bevredigend boekjaar 2015-2016 achter de rug. Na enkele mislukte buitenlandse avonturen besliste RealDolmen zich op de markt voor kmo's in België en Luxemburg te concentreren. Het bedrijf kent die kernmarkt het best en ziet er ook voldoende kansen in. De symbolische nettowinst van een jaar eerder, te wijten aan de stopzetting van de Franse activiteiten, werd vorig jaar ingeruild voor een winst van 10,7 miljoen EUR. Ook het eerste kwartaal van het nieuwe boekjaar 2016-2017 (april-juni) werd goed ingezet met een omzetstijging van 15,5% op jaarbasis, tot 59,06 miljoen EUR.

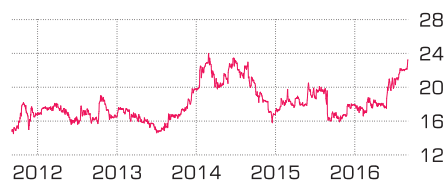
Enige nuance is wel op zijn plaats, want de timing van contracten kan op kwartaalbasis tot forse afwijkingen leiden. Dat is het geval in het hardwaresegment, waar de omzet weliswaar hoog is, maar de marges erg laag. Dat maakt tegelijk ook dat de toegevoegde waarde van kwartaalrapportering bij een bedrijf als RealDolmen eerder beperkt is. De afwijking tussen de resultaten van het eerste kwartaal en de prognoses voor het volledige boekjaar illustreren dat het best.

De activiteiten werden nog maar rond twee entiteiten gegroepeerd.

REALDOLMEN



♦ **Koers:** 23,25 EUR
♦ **Ticker:** REA Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003899193



IT&Business Consulting omvat projecten op maat, de verhuur van personeel en de eigen ontwikkelde applicaties. Die afdeling krikte de omzet in het eerste kwartaal met 8% op, tot 26,56 miljoen EUR. Het management verwacht dat de omzet van die afdeling over het volledige boekjaar licht zal toenemen terwijl ook de winstmarge zal stijgen. IT&Business Support omvat de verkoop van producten en licenties van derden, IT outsourcing en de cloudcomputingactiviteiten. Ondanks een klim van de kwartaal-omzet van de afdeling met 22,5%, tot 32,5 miljoen EUR, voorspelt RealDolmen voor het volledige boekjaar een stabiele omzet. De winstmarge zal daarentegen iets lager uitkomen door hogere kosten.

Bij kwartaalrapporten publiceert RealDolmen geen winstcijfers, maar het geeft wel een indicatie voor het

volledige boekjaar. Beleggers moeten het doen met de vrij vage prognose dat de omzet dit boekjaar 'iets hoger' zal uitkomen. Die groepsomzet steeg het voorbije boekjaar 2015-2016 met 5,7%, tot 236,2 miljoen EUR. De winstmarge zal rond 5% schommelen, tegenover 4,5% vorig jaar.

In principe wordt op de algemene aandeelhoudersvergadering voorgesteld het dividend te verhogen. RealDolmen stelt een uitkering van 3,5 miljoen EUR voorop. Verdeeld over bijna 5,21 miljoen aandelen, levert dat een dividend van 0,67 EUR per aandeel op. Dat is een flinke vooruitgang tegenover de uitkering van vorig boekjaar (0,29 EUR per aandeel). Tegen de huidige koers bedraagt het rendement van het aandeel iets minder dan 3% (bruto). RealDolmen beschikte op 31 maart over een nettoliquiditeitspositie van 23,4 miljoen EUR (bijna 4,5 EUR per aandeel). ■

Conclusie

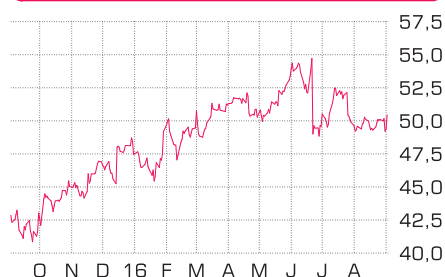
De omzetgroei in het eerste kwartaal mag dan al een opsteker zijn, de prognoses voor het volledige boekjaar maken duidelijk dat elke vorm van euforie misplaatst is. Tegen 0,8 keer de boekwaarde en minder dan 12 keer de verwachte winst oogt het aandeel nog steeds goedkoop. Door het gebrek aan omzetgroei en de lage marges kan RealDolmen geen aanspraak maken op een veel hogere waardering.

Advies: houden/afwachten

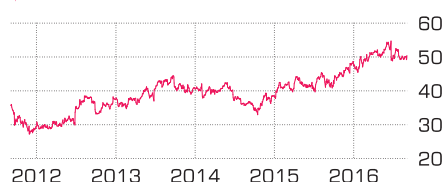
Risico: gemiddeld

Rating: 2B

COLRUYT



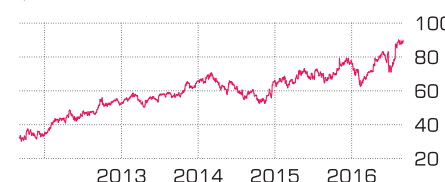
♦ **Koers:** 50,45 EUR
♦ **Ticker:** COLR Brussel
♦ **Isin-code:** BE0974256852



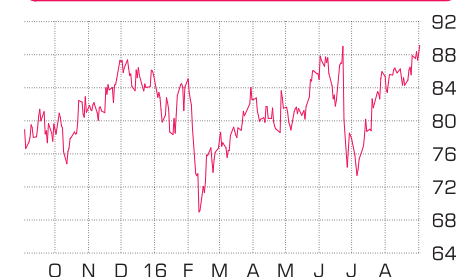
ATOS



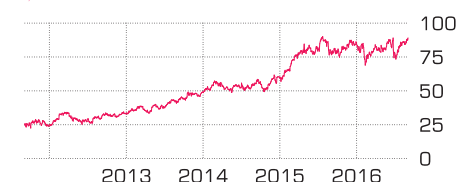
♦ **Koers:** 90,00 EUR
♦ **Ticker:** ATO Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000051732



CAP GEMINI



♦ **Koers:** 89,14 EUR
♦ **Ticker:** CAP Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000125338



Wereldaandelen

LANDBOUW

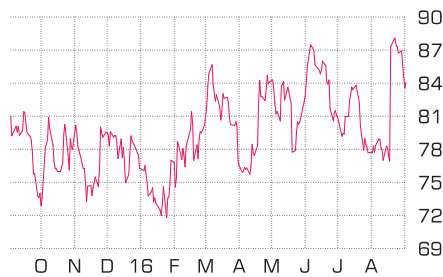
Deere & Company



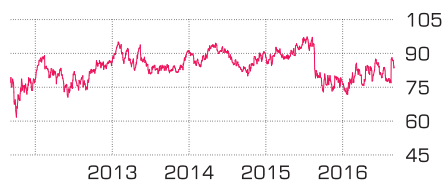
Er blijft in de wereld van de landbouwwerktuigen geen grotere naam dan Deere & Company. Het bedrijf werd in 1837 gesticht door de hoefsmid John Deere. Hij ontwikkelde een ploeg en begon met de massaproductie ervan. Ruim 175 jaar later zijn de landbouwwerktuigen, zoals tractoren, in groen en geel en met het hert als symbool wereldwijd verspreid. De vooruitzichten voor de landbouw blijven rooskleurig op lange termijn. De groei van de wereldbevolking houdt aan en de veranderende eetgewoonten in de opkomende landen zorgen ervoor dat er voortdurende druk is op de productie van granen en andere gewassen.

In de belangrijke productiegebieden worden de prijzen van de landbouwgrondstoffen mee bepaald door de klimatologische omstandigheden. De jongste jaren hebben we heel wat recordoogsten gekend, onder meer in de Verenigde Staten. Daardoor zijn de prijzen voor landbouwgrondstoffen aanzienlijk gedaald (van mais over palmolie tot katoen). De inkomens van de Amerikaanse landbouwers bijvoorbeeld lagen daardoor in 2015 tot de helft lager dan in het recordjaar 2012, en veel beterschap wordt voor dit en volgend jaar nog niet verwacht. Zeker duurdere investeringen, waaronder

DEERE & COMPANY



♦ **Koers:** 84,05 USD
♦ **Ticker:** DE NYSE
♦ **Isin-code:** US2441991054



de meeste landbouwwerktuigen, zijn gevoelig voor de evolutie van de inkomens van de landbouwers.

Toch zal de productiviteit in de sector drastisch omhoog moeten. Want bijvoorbeeld voor tarwe en mais zijn de wereldvoorraden de jongste jaren niet drastisch toegenomen en bedragen ze slechts 20 tot 30% van het jaarlijks verbruik in de wereld. Een jaar met serieuze misoogsten kan de angst voor voedseltekorten weer doen oplaaien. Meer en betere landbouwwerktuigen gebruiken blijft op langere termijn een must voor de landbouwsector. Maar de druk op de landbouwinkomsten van de jongste jaren merken we heel duidelijk in de resultaten van de jongste trimesters bij Deere.

Het derde kwartaal van het boekjaar 2015-2016 (afsluitdatum 30 oktober) leverde een 11% lagere omzet op van 6,72 miljard USD, tegenover nog

7,59 miljard USD in de periode mei-juli 2015. Het bedrijfsresultaat (ebit) viel echter slechts met 3% terug, tot 816 miljoen USD, tegenover 840 miljoen USD in de periode vorig jaar. Dat was een erg aangename verrassing. De nettowinst ging met 4% achteruit, van 512 naar 489 miljoen USD. Per aandeel is zelfs sprake van een lichte stijging (van 1,53 naar 1,55 USD), de eerste toename in 2,5 jaar.

De bedrijfsleiding kon dan ook de verwachting voor het nettoresultaat voor boekjaar 2015-2016 optrekken van 1,2 miljard USD naar 1,35 miljard USD (was nog 1,9 miljard USD voor het boekjaar 2014-2015). De analistenconsensus komt uit op een omzetverwachting van 23,4 miljard USD (was 25,8 miljard USD of -9% tegenover vorig boekjaar) en een gemiddelde analistenverwachting van 3,87 USD winst per aandeel (was 5,77 USD of -32,5% ten opzichte van vorig boekjaar). ■

Conclusie

Deere kon aangenaam verrassen met zijn resultaat, maar de omzet blijft onder druk staan. Het aandeel is niet echt goedkoop met een verwachte koers-winstverhouding van 21 en de verhouding van de ondernemingswaarde (ev) ten opzichte van de bedrijfskasstroom (ebitda) bedraagt ruim 20. We wachten op bevestiging voor een adviesverhoging en zien betere alternatieven binnen de landbouw voor een opname in de voorbeeldportefeuille.

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

ARCHER DANIELS MIDLAND



♦ **Koers:** 43,82 USD
♦ **Ticker:** ADM NYSE
♦ **Isin-code:** US0394831020



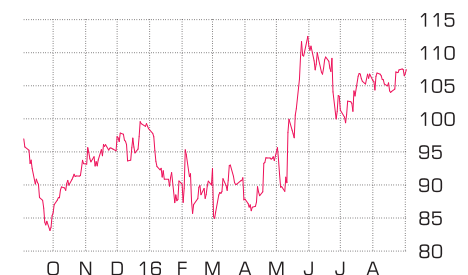
BUNGE LIMITED



♦ **Koers:** 63,56 USD
♦ **Ticker:** BG NYSE
♦ **Isin-code:** BMG169621056



MONSANTO COMPANY



♦ **Koers:** 107,44 USD
♦ **Ticker:** MON NYSE
♦ **Isin-code:** US61166W1018



Wereldaandelen

GRONDSTOFFEN

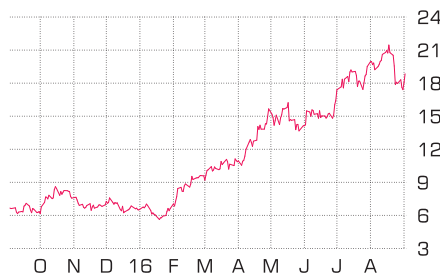
Pan American Silver



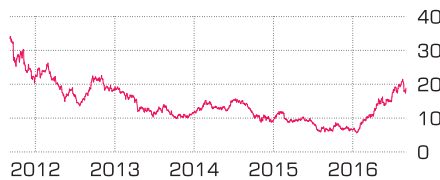
Het Canadese Pan American Silver (PAAS) bouwde het voorbije decennium een portefeuille uit van zeven operationele activa, verspreid over het Amerikaanse continent. De twee kroonjuwelen zijn La Colorada en Dolores, beide in Mexico. Daarnaast zijn er ook mijnen in Peru, Argentinië en Bolivia. Dolores kwam erbij na de overname van Minefinders in 2012. La Colorada levert de grootste bijdrage aan de zilverproductie van de groep, terwijl Dolores dan weer het meeste goud aanlevert. Op groepsniveau staat zilver in voor ongeveer 60% van de omzet en goud voor 20%. De rest komt van basismetalen die als bijproduct worden verkocht en waarvan de opbrengst wordt verrekend in de kostprijs. Tegen eind 2017 moet de output bij La Colorada stijgen naar 7,7 miljoen ounce zilver, tegenover 5,6 tot 5,7 miljoen dit jaar.

Intussen ging ook bij Dolores de uitbreiding van start. Deze expansie moet halfweg volgend jaar afgerond zijn en de goudproductie van de mijn verdubbelen naar meer dan 200.000 ounce. Ook de zilverproductie zal oplopen van 3,5 miljoen naar 6,3 miljoen ounce. Die extra output mag niet volledig bij de huidige groepsproductie worden geteld, want tegelijk vallen er andere activa weg. Dat is onder meer het geval

PAN AMERICAN SILVER



♦ **Koers:** 18,85 USD
♦ **Ticker:** PAAS NASDAQ
♦ **Isin-code:** CA6979001089



bij Manantial Espejo in Argentinië, dat vooral goud produceert. De kapitaaluitgaven lagen in de eerste jaarhelft op 98,9 miljoen USD en worden voor het volledige boekjaar op 200 tot 215 miljoen USD begroot. Zodra beide projecten zijn afgerond, zal de kapitaalbehoefte flink afnemen. Dit jaar al wordt het exploratiebudget, dat de jongste jaren flink onder druk stond, met 38% verhoogd naar 14,5 miljoen USD.

Het aandeel van PAAS krom in de aanloop naar de kwartaalcijfers voor het eerst in vier jaar boven de grens van 20 USD. De output van zilver daalde met 5%, naar 6,33 miljoen ounce. Na zes maanden komt die uit op 12,75 miljoen goud, op schema om de jaarprognose van 24 tot 25 miljoen te halen. Dat is iets onder het niveau van vorig jaar, toen 26,1 miljoen ounce werd geproduceerd. De goudproductie

zal met een verwachte 175.000 tot 185.000 ounce wel ongeveer op het niveau van vorig jaar uitkomen. Door de toename van de verkoopprijzen steeg de omzet op jaarbasis met ruim 10%, tot 192,2 miljoen USD.

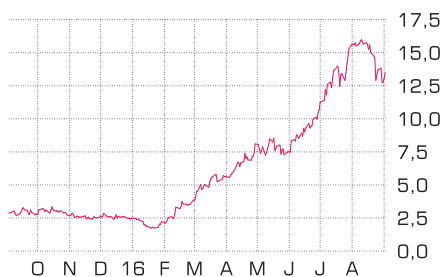
In het lopende kwartaal zijn de prijzen nog verder gestegen. De evolutie van de productiekosten sprong het meest in het oog, in positieve zin. Dankzij een fors hogere output van bijproducten (zink +51%, lood +34% en koper +29%) nam de gemiddelde kostprijs per ounce geproduceerd zilver met 22% op jaarbasis af, tot 11,31 USD. Het gemiddelde over de eerste jaarhelft kwam uit op 12,21 USD. Het management stelt voor het volledige boekjaar een cijfer tussen 11,6 en 12,6 USD per ounce voorop. PAAS boekte in het tweede kwartaal een aangepaste nettowinst van 19,9 miljoen USD, tegenover een verlies van 11,2 miljoen USD een jaar eerder. De operationele kasstroom verdrievoudigde naar 66 miljoen USD. PAAS had na de eerste jaarhelft een nettokaspositie van 134,6 miljoen USD. ■

Conclusie

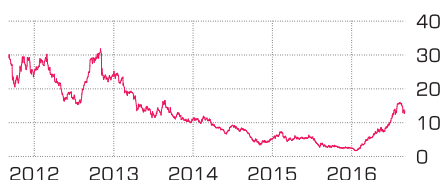
Pan American Silver is intussen, samen met de zilverprijs, gecorrigeerd en noteert nu tegen 2 keer de boekwaarde. De forse daling van de productiekosten is een aangename verrassing, maar op productiegroei is het nog ruim een jaar wachten. We zien elke verdere correctie als een koopkans.

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

COEUR MINING



♦ **Koers:** 13,49 USD
♦ **Ticker:** CDE NYSE
♦ **Isin-code:** US1921085049



SILVER STANDARD RESOURCES INC



♦ **Koers:** 16,57 CAD
♦ **Ticker:** SSO Toronto
♦ **Isin-code:** CA82823L1067



SILVER WHEATON



♦ **Koers:** 27,44 USD
♦ **Ticker:** SLW NYSE
♦ **Isin-code:** CA8283361076



Renteverhoging naar december

De langverwachte werkgelegenheidscijfers voor augustus in de Verenigde Staten zijn teleurstellend. Analisten en economen hadden ze uit voorzichtigheid laag geraamd, op 180.000, en zelfs dat cijfer bleek te hoog gegrepen. En zoals altijd werden de cijfers van de maanden voordien neerwaarts herzien. De eerste ramingen tonen een aangroei met 151.000 nieuwe banen. De werkelijke cijfers zullen alweer een heel pak lager liggen. Wat maakt dat de kansen op een renteverhoging deze maand zijn verkleind, zodat die wellicht naar december verschuift.

De Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve of Fed, moet echter iets doen. Professionelen achten de kans op een renteverhoging op 30% voor september en op 60% voor december. Men moet indachtig blijven dat Janet Yellen, de voorzitter van de Fed, ooit verkondigde dat een renteverhoging niet per se na een bijeenkomst van het monetaire comité moet plaatsvinden. Daarover kan dus op elk moment beslist worden.

Vanzelfsprekend zal de Fed nooit iets ondernemen voor een belangrijke internationale bijeenkomst. De G-20 van afgelopen weekeinde is er zo een. Verschillende standpunten zullen worden uitgewisseld in de nasleep van het symposium van Jackson Hole een week

geleden. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft al laten weten dat de uitgenodigde staatshoofden ideeën en middelen moeten uitzoeken om de wereldconjunctuur aan te zwengelen. Zonder groei kunnen de huidige financiële problemen niet opgelost geraken, zo luidt het.

Optimistische centrale bankiers

De westerse centrale bankiers blijven optimistisch en zullen hun beleid niet snel wijzigen. Mark Carney, de gouverneur van de Britse centrale bank, heeft zijn collega's een brief gestuurd, ter inleiding van de bijeenkomst. Hij pleit ervoor dat de regeringen de aangekondigde hervormingen moeten uitvoeren, willen ze de conjunctuur verbeteren. Het is misschien duidelijk in zijn geest, maar we stellen ons de vraag over welke hervormingen hij het heeft.

Er werden op verschillende niveaus allerhande aanpassingen aangekondigd. Sommige werden effectief toegepast zonder iets op te lossen, zoals de Dodd-Frank-wetgeving in de Verenigde Staten. Andere zijn nog altijd in de maak, zoals de Bazel-overeenkomsten onder leiding van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB). Het gaat nu al om de vierde versie. En weet dan dat Bazel II nooit volledig geïmplementeerd raakte, Bazel-III van het begin voorbijgestreefd was en moeizaam toegepast wordt. Wat mogen we dan verwachten van de laatste versie?

Contradicties

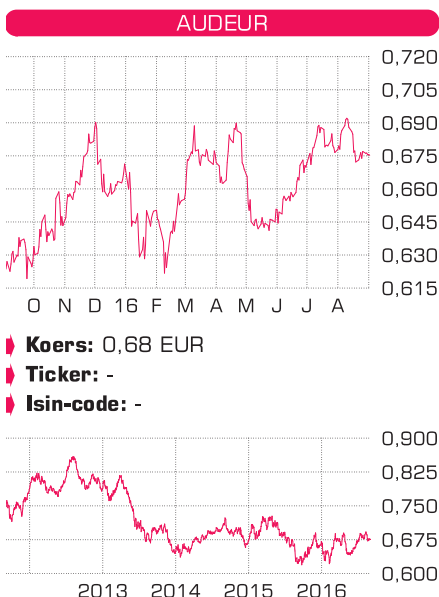
Feit is dat de autoriteiten in die materie weinig samenwerken en vaak contradictorische richtlijnen uitvaardigen. Europese banken bijvoorbeeld moeten zich schikken naar Amerikaanse maatstaven voor alles wat de dollar (USD) betreft, vervolgens naar Europese voor alles wat met het Europese bankwezen te maken heeft, ook naar die van de Europese Centrale Bank (ECB) en, op internationaal vlak, naar die van de BIB, om uiteindelijk nog bijzondere nationale richtlijnen na te leven. Dat is onbegonnen werk.

De meeste richtlijnen hebben betrekking op de gevolgen van aangegane activiteiten en beogen aangepaste buffers aan te leggen om de risico's op te vangen. Zo goed als geen enkele richtlijn buigt zich over de activiteit als dusdanig. Mark Carney feliciteerde zichzelf in zijn brief met het feit dat het bankwezen beter onder controle was dan vroeger en hun ontwikkeling meer marktafhankelijk is geworden. Hij blijkt niet in te zien dat met de crisis een nieuwe sector is opgedoken, die van de schaduwbanken. Een sector buiten het bereik van de toezichtorganisaties, vrij van alle bemoeienissen van monetaire autoriteiten, dus niet onderhevig aan die hopen richtlijnen.

Hefboomproducten

Voorts moet dringend worden nagedacht over het economische herstel, dat uitsluitend is gebaseerd op kredietverstrekkingen. Vandaag bestaat het merendeel van het verstrekte kredieten uit leningen die geen economisch doel hebben. De markten worden overrompeld door speculatieve producten die geen economische vooruitgang verzekeren en alleen dienen om de risico's verder te spreiden. De meeste van die producten zijn hefboomproducten. Als alles naar wens verloopt, brengen ze dus meer op dan wat gangbaar is. Maar zo'n meeropbrengst moet ergens vandaan komen. Tegenwoordig werken die producten parasitair: ze halen de beschikbare middelen weg van waar ze eigenlijk het meest nodig zijn. Het monetaire beleid van de westerse centrale banken heeft dat fenomeen verergerd.

De kans is klein dat de G-20 met iets zinvol zal uitpakken. Er zal alweer worden geruzied over welke landen het voortouw moeten nemen. China zal zeker onder druk komen te staan, nu blijkt dat de yuan (CNY) in de regio de USD verdrongen heeft. Ook de plaatsen van Hongkong en Singapore zien hun aandeel in de wisselactiviteit gestaag toenemen. Op de kapitaalmarkt komen er ook steeds meer leningen uit vanuit deze twee financiële



NIEUWE UITGIFTES (PRIMAIRE MARKT)

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupure	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
AUD	BNP paribas	2027	4,63%	99,13%	4,74%	09-09	200000	LU	A A	XS1485725854	coupure !	-
EUR	Citycon treasury	2026	1,25%	99,90%	1,26%	08-09	100000	BE	B B	XS1485608118	coupure !	-
EUR	Compagnie financiere et industrielle	2025	0,38%	99,96%	0,38%	09-09	100000	LU	A B	FR0013201126	coupure !	-
EUR	Delphi automotive system	2020	1,60%	100,00%	1,60%	15-09	100000	LO	B B	XS1485603747	coupure !	1
EUR	Dnb nor boligkreditt	2023	0,00%	99,93%	0,01%	08-09	100000	DU	A B	XS1487679802	coupure !	-
EUR	Evonik finance	2021	0,00%	99,77%	0,06%	07-09	1000	LU	B B	DE000A1850C1	niet kopen	-
EUR	Evonik finance	2024	0,38%	99,49%	0,50%	07-09	1000	LU	B B	DE000A1850A5	niet kopen	2
EUR	Koninklijke kpn	2028	1,13%	99,16%	1,20%	09-09	100000	AS	B B	XS1485533431	coupure !	-
EUR	Koninklijke kpn	2025	0,63%	99,04%	0,74%	09-09	100000	AS	B B	XS1485532896	coupure !	2
EUR	Saipem	2023	3,75%	100,00%	3,75%	08-09	100000	LU	C B	XS1487495316	debiteur !	3
EUR	Saipem	2021	3,00%	100,00%	3,00%	08-09	100000	LU	C B	XS1487498922	debiteur !	4
GBP	Arrow global finance	2024	5,13%	100,00%	5,19%	09-09	100000	LU	C C	XS1486544254	debiteur !	-
USD	Nederlandse waterschapsbank	2019	1,25%	99,90%	1,29%	09-09	200000	LU	A C	XS1485970146	coupure !	5
USD	Santander uk group holdings	2023	1,13%	100,00%	1,13%	08-09	100000	LO	B C	XS1487315860	coupure !	6
USD	Zweden	2021	1,25%	100,00%	1,25%	08-09	100000	LO	A C	XS1485745886	coupure !	7

BESTAANDE UITGIFTES (ALTERNATIEVEN OP DE SECUNDAIRE MARKT)

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupure	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
EUR	Areva	2021	3,50%	97,47%	4,11%	22-03	50000	PR	B B	FR0010941690	Fortis	4
EUR	Areva	2023	3,13%	94,27%	4,13%	20-03	100000	PR	B B	FR0011791391	Fortis	3
EUR	Bat international finance	2025	2,75%	97,75%	3,05%	25-03	100000	LO	A B	XS0909359332	KBC	2
EUR	Unilever	2020	1,75%	99,87%	1,78%	05-08	100000	AS	A B	XS0957258212	ING	1
USD	Ebrd	2021	1,38%	99,61%	1,46%	15-03	1000	LU	A C	US298785HF64	ING	7
USD	Landwirtschaftliche rentenbank	2019	1,75%	99,62%	1,90%	15-10	1000	EB	A C	US515110BK90	Belfius	5
USD	Sberbank capital	2023	5,25%	99,87%	5,34%	22-11	200000	DU	B C	XS0935311240	KBC	6

RENTESCHAAL

	Niveau	-1 week	-1 jaar	L 12 m.	H 12 m.
Eonia	-0,34%	-0,34%	-0,13%	-0,36%	-0,12%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	-0,30%	-0,30%	-0,03%	-0,30%	-0,03%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	-0,19%	-0,19%	0,04%	-0,19%	0,04%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	-0,05%	-0,05%	0,16%	-0,06%	0,16%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 2j	-1,29%	-1,28%	-0,03%	-1,33%	-0,03%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 5j	-0,17%	-0,18%	0,28%	-0,21%	0,29%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 10j	0,27%	0,24%	0,93%	0,22%	0,95%
Renteschaal int. Obligaties AAA USD 2j	0,49%	0,44%	0,93%	0,35%	1,28%
Renteschaal int. Obligaties AAA USD 5j	1,44%	1,39%	1,69%	1,26%	1,96%
Renteschaal int. Obligaties AAA USD 10j	2,10%	2,06%	2,51%	1,93%	2,75%
EUR/USD	1,12%	1,12%	1,11%	1,06%	1,16%

update 04/09/2016

VALUTASCHOMMELINGEN

	Koers*	% 2j.	% 10j.
AUD	1,4810	-7,14%	-11,21%
CAD	1,4643	-0,63%	2,98%
CHF	1,0959	1,11%	-30,69%
DKK	7,4403	-0,27%	-0,27%
GBP	0,8426	15,19%	24,88%
JPY	115,8300	-12,79%	-22,38%
NOK	9,3170	1,09%	14,66%
NZD	1,5329	-12,30%	-22,15%
SEK	9,5985	1,95%	3,01%
USD	1,1193	0,49%	-12,91%
ZAR	16,2567	7,13%	76,10%

(*) 1EUR=

(*) A: goed, B: matig, C: ondermaats (**) Correspondierend alternatief

polen. En het gaat om de stukken in alle mogelijke munten. De activiteit verschuift hoe langer hoe meer naar het Verre Oosten.

Dollar op en neer

Op de wisselmarkt blijft de USD heen en weer geslingerd door de renteperspectieven. Hij eindigde de week 0,9% hoger tegenover de EUR. Het pond (GBP) profiteerde vorige week nogmaals van de renteontspanning en won 1,4%. De yen (JPY) daarentegen moest 2,2% prijsgeven. De grondstoffenmunten deden een pas achteruit. De zwaarst getroffen was alweer de rand (ZAR), die 2,4% verloor. De politieke onrust speelde hem aardig wat parten. De real (BRL) wist de afzetting van de vroegere president Dilma Rousseff vrij goed te trotseren. Hij verloor slechts 0,3%.

Op de kapitaalmarkt bleek de onrust

diepere gevolgen te hebben. Het langetermijnpapier gleed overal naar beneden. In EUR waren de Europese soevereine emittenten de grootste slachtoffers ervan, net als in GBP. Het rommelpapier hield beter stand, in de meeste munten. Ook de energiesector verdapperde. De verhouding tussen stijgende en dalende effecten bleef nagenoeg op peil in de vooraanstaande munten, met een lichte voorsprong voor de dalende stukken. Bij de hoogrentende munten overtroffen ze probleemloos de stijgende waarden, soms in verhoudingen van 10 tegen 1.

Weinig aantrekkelijk

Op de primaire markt haasten de banken zich nog altijd om reuzenleningen uit te brengen. Emittenten van middelmatige kwaliteit uit de bedrijfswereld bieden stukken aan

waarvan het aangeboden rendement weinig aantrekkelijk oogt. KPN (BBB-) bijvoorbeeld geeft slechts 0,7% meer dan het marktgemiddelde, amper de helft meer dan wat gebruikelijk is voor deze kwaliteitsklasse. Saipem (BB+), een filiaal van de Italiaanse industrie-groep ENI, brengt twee leningen uit die elk meer dan 3% meer opbrengen dan het marktgemiddelde. Op zich aanvaardbaar. Evonik (BBB+), het Duitse chemiebedrijf, geeft drie leningen uit via zijn Nederlandse filiaal. Hun rendement is ondermaats en de leningen zijn dus af te raden. Citycon (BBB), het Finse vastgoedbedrijf, biedt slechts 1% meer dan het marktgemiddelde, wat eveneens ondermaats is. De grijzemarktprijs van al deze uitgiften schommelt tegen, soms onder, hun uitgifteprijs. Een teken dat zelfs professionals twijfels hebben. ■

Checklist België

Koers Munt Markt H12m L12m K/w15 K/w16 Rend. Rating Advies

slotkoers van de vrijdag (A) of de woensdag (B) voor de verschijning

AMS: Amsterdam
BRU: Brussel
FRA: Frankfurt
HEL: Helsinki
LON: Londen
LUX: Luxemburg
MAD: Madrid
MIL: Milaan

NASD: Nasdaq
NYSE: New York
PAR: Parijs
STO: Stockholm
TOK: Tokyo
TOR: Toronto
ZUR: Zürich

hoogste en laagste koers van de jongste 12 maanden

(geschatte) koers-winstverhouding op basis van de winst per aandeel

dividendrendement op basis van het jongste uitgekeerde dividend

1:koopwaardig
2:houden
3:verkopen

A:laag risico
B:gemiddeld risico
C:hoog risico

* nieuw advies

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w15	K/w16	K/w17	Rend.	Rating	Advies
Ablynx	11,60	EUR	BRU	16,20	10,00	-72,5	-8,9	0,0	1C	Koopwaardig	
Accentis	0,03	EUR	BRU	0,03	0,03	-	-	0,0	2C	Speculatief houden	
Ackermans & Van Haaren	114,85	EUR	BRU	144,95	100,15	17,5	14,7	1,3	2A	Houden	
Aedifica	74,90	EUR	BRU	74,90	51,20	31,3	27,4	2,1	2A	Houden/afwachten	
Ageas	31,75	EUR	BRU	43,25	28,55	8,7	9,0	3,9	2B	Houden/afwachten	
Agfa-gevaert	2,75	EUR	BRU	5,44	2,59	4,9	5,5	0,0	1B	Koopwaardig	
Anheuser-bush Inbev	113,45	EUR	BRU	124,20	92,73	32,1	24,0	2,4	2B	Houden/afwachten	
Argen-X	14,22	EUR	BRU	14,25	8,46	-711,0	29,6	0,0	1C	Koopwaardig	
Ascencio Demat	64,99	EUR	BRU	64,99	55,00	17,0	16,5	3,6	2A	Houden	
Atenor Group	46,90	EUR	BRU	47,31	40,00	13,3	10,6	3,1	2B	Houden/afwachten	
Banimmo A	4,52	EUR	BRU	8,30	4,30	1,8	8,1	0,0	2C	Houden/afwachten	
Barco	74,30	EUR	BRU	75,59	54,10	34,2	21,7	1,8	2B	Houden/afwachten	
Befimmo	60,16	EUR	BRU	61,22	48,37	15,9	15,2	4,2	2A	Houden	
Bekaert	38,86	EUR	BRU	42,45	22,58	17,5	13,8	1,7	2B	Houden/afwachten	
Biocartis	7,55	EUR	BRU	13,50	6,58	-6,2	-6,3	0,0	1C	Koopwaardig	
Bone Therapeutics	14,41	EUR	BRU	21,50	14,34	-34,3	30,7	0,0	1C	Koopwaardig	
bpost	23,09	EUR	BRU	24,96	20,32	14,3	14,1	4,2	1A	Koopwaardig	
Brederode	40,60	EUR	BRU	40,99	33,30	-	-	1,9	2B	Houden/afwachten	
Campine	12,96	EUR	BRU	12,96	10,41	-	-	1,0	2C	Houden	
Care Property Invest	18,95	EUR	BRU	20,30	13,49	26,7	23,1	1,5	2A	Houden	
Celyad	19,64	EUR	BRU	53,49	19,52	-5,4	-4,4	0,0	2C	Houden/afwachten	
Cfe	83,69	EUR	BRU	118,20	75,15	16,1	15,8	2,1	2B	Houden	
Cie Bois Sauvage	299,45	EUR	BRU	319,75	224,85	-	-	2,2	2A	Houden/afwachten	
Co.br.ha.	2.820,00	EUR	EAX	3.350,00	2.706,00	-	-	0,4	2A	Houden/afwachten	
Cofinimmo	110,75	EUR	BRU	112,25	91,51	18,5	18,2	2,3	2A	Houden/afwachten	
Colruyt	50,45	EUR	BRU	54,98	40,59	19,7	19,0	1,4	2A	Houden/afwachten	
Connect Group	0,74	EUR	BRU	0,74	0,31	-	-	0,0	3B	Verkopen	
Deceuninck	2,29	EUR	BRU	2,49	2,02	20,8	17,6	0,9	2B	Houden/afwachten	
Dexia	13,69	EUR	BRU	61,00	12,50	-	-	0,0	3C	Verkopen	
D'leteren	43,27	EUR	BRU	45,69	25,91	13,5	13,0	1,5	2B	Houden/afwachten	
Econocom Group	11,62	EUR	BRU	12,27	7,01	16,6	15,1	1,5	3B	Verkopen	
Elia	45,51	EUR	BRU	50,74	38,36	16,3	14,0	2,5	1A	Koopwaardig	
Euronav	7,91	EUR	BRU	14,39	7,42	6,1	9,0	12,1	1B	Koopwaardig	
Evs Broadcast Equipment	32,12	EUR	BRU	32,75	22,39	14,3	16,6	2,3	1B	Koopwaardig	
Exmar	6,38	EUR	BRU	10,56	5,80	9,7	9,5	3,4	2B	Houden/afwachten	
Fagron	8,17	EUR	BRU	23,48	3,44	19,9	15,4	0,0	1B	Koopwaardig	
Floridienne	119,50	EUR	BRU	121,00	84,55	10,6	9,9	1,8	3B	Verkopen	
Fluxys Belgium	27,30	EUR	BRU	29,00	24,45	39,0	37,9	3,2	2A	Houden/afwachten	
Fountain	2,32	EUR	BRU	3,19	0,99	-	-	0,0	1C	Speculatief koopwaardig	
Galapagos	48,77	EUR	AMS	60,55	31,15	66,8	-143,4	0,0	1C	Koopwaardig	
Gbl	79,84	EUR	BRU	79,84	63,51	14,8	16,4	2,7	2A	Houden	
Gimv	47,51	EUR	BRU	52,63	40,03	-	-	3,6	1A	Koopwaardig	
Global Graphics	2,13	EUR	BRU	2,47	1,92	-	-	0,0	2C	Speculatief houden	
Greenyard Foods	13,40	EUR	BRU	15,58	11,59	18,1	14,1	1,1	1B	Koopwaardig	
Hamon	5,25	EUR	BRU	8,88	3,25	-	-	0,0	3C	Verkopen	
Home Invest	99,02	EUR	BRU	104,00	83,10	-	-	3,4	2A	Houden	
Iba	41,78	EUR	BRU	43,59	25,59	37,3	29,2	2,4	2B	Houden/afwachten	
Iep Invest	4,65	EUR	BRU	5,35	4,54	-	-	69,6	2B	Houden/afwachten	
Immobel	50,49	EUR	BRU	53,00	38,20	13,3	11,7	0,0	2A	Houden/afwachten	
Intervest Offices	24,99	EUR	BRU	26,00	20,62	14,4	14,6	5,1	2B	Houden	
Jensen Group	31,90	EUR	BRU	31,90	19,31	15,8	14,2	1,0	2A	Houden/afwachten	
Kbc	54,60	EUR	BRU	59,89	39,35	10,8	11,3	0,0	2B	Houden/afwachten	
Kbc Ancora	33,79	EUR	BRU	39,00	26,06	13,9	13,2	3,1	2B	Houden/afwachten	
Kinepolis Group	40,01	EUR	BRU	42,45	33,55	23,8	20,7	1,4	2A	Houden/afwachten	
Leasinvest (sicafi)	105,50	EUR	BRU	114,55	80,50	17,1	16,8	3,2	2A	Houden	
Lotus Bakeries	2.325,05	EUR	BRU	2.373,50	1.457,00	31,1	27,9	0,5	2A	Houden	
MdxHealth	3,34	EUR	BRU	4,60	2,80	-13,4	-20,9	0,0	1C	Koopwaardig	
Melexis	59,47	EUR	BRU	63,68	38,65	24,7	22,3	2,4	2A	Houden/afwachten	
Miko	102,70	EUR	BRU	104,25	85,50	15,0	13,6	1,0	2A	Houden	
Mithra Pharmaceuticals	9,10	EUR	BRU	10,79	7,75	-8,1	-5,2	0,0	1C	Koopwaardig	
Montea	45,62	EUR	BRU	46,80	35,08	17,7	16,2	3,2	2A	Houden	
Moury Construct	135,00	EUR	BRU	143,00	121,00	-	-	2,4	1B	Koopwaardig	
Nationale Bank van België	2.810,00	EUR	BRU	3.321,00	2.701,00	-	-	3,5	1A	Koopwaardig	
Nyrstar	6,71	EUR	BRU	15,57	5,60	-5,4	24,0	0,0	2C	Houden/afwachten	
Ontex	32,77	EUR	BRU	35,33	25,94	19,3	17,0	1,0	2B	Houden/afwachten	
Option	0,17	EUR	BRU	0,26	0,15	-16,5	-	0,0	3C	Verkopen	
Orange Belgium	20,77	EUR	BRU	22,75	17,51	22,3	19,4	6,3	2B	Houden	



	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w16	K/w17	Rend.	Rating	Advies
Picanol	71,99	EUR	BRU	73,44	37,65	13,2	13,1	0,1	1B	Koopwaardig
Proximus	27,78	EUR	BRU	32,99	26,41	16,5	15,8	4,0	2A	Houden/afwachten
Quest for Growth	7,30	EUR	BRU	11,66	6,22	-	-	6,1	2B	Houden/afwachten
Realdolmen	23,25	EUR	BRU	23,25	15,90	11,5	-	2,2	2B	Houden
Recticel	5,84	EUR	BRU	5,84	4,51	11,9	10,4	2,1	2B	Houden/afwachten
Resilux	150,80	EUR	BRU	171,10	112,50	20,9	14,0	1,0	1A	Koopwaardig
Retail Estates	80,01	EUR	BRU	81,95	68,81	17,9	17,1	3,1	2A	Houden
Rosier	166,50	EUR	BRU	198,98	160,00	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Roularta	22,75	EUR	BRU	26,93	13,87	10,0	8,8	1,6	-	Geen rating (uitgever Inside)
Saptec	35,91	EUR	BRU	36,66	22,61	-	-	1,6	1C	Speculatief koopwaardig
Sioen	24,32	EUR	BRU	24,48	14,50	17,7	15,8	1,7	2B	Houden/afwachten
Sipef	51,60	EUR	BRU	52,98	42,50	19,3	13,7	0,8	1B	Koopwaardig
Smartphoto Group	1,40	EUR	BRU	1,40	0,51	23,3	20,0	0,0	2B	Houden/afwachten
Sofina	128,30	EUR	BRU	128,95	89,50	-	-	1,7	2A	Houden
Softimat	2,60	EUR	EAX	2,79	1,88	-	-	0,0	2A	Houden
Solvac Nom	103,90	EUR	BRU	109,53	76,00	-	-	5,5	2A	Houden/afwachten
Solvay	100,85	EUR	BRU	103,38	70,52	13,1	11,9	2,5	2B	Houden/afwachten
Telenet Group Holding	43,23	EUR	BRU	53,74	38,15	30,9	22,2	0,0	2B	Houden/afwachten
Ter Beke	132,00	EUR	BRU	133,10	80,51	17,9	16,5	2,0	3B	Verkopen
Tessenderlo	28,59	EUR	BRU	35,00	21,81	12,3	10,1	0,0	2B	Houden/afwachten
Texaf	33,59	EUR	BRU	36,34	29,50	22,2	20,5	1,3	1B	Koopwaardig
Thrombogenics	2,98	EUR	BRU	4,60	2,71	-3,5	-3,5	0,0	2C	Houden/afwachten
Tigenix Nv	0,96	EUR	BRU	1,25	0,76	-8,0	-	0,0	1C	Koopwaardig
TINC	11,89	EUR	BRU	12,00	10,35	-	-	3,0	1B	Koopwaardig
Tubize (fin)	61,55	EUR	BRU	70,70	49,10	-	-	0,6	2A	Houden/afwachten
Ucb	74,04	EUR	BRU	86,05	61,60	24,4	19,6	1,1	2A	Houden/afwachten
Umicore	54,23	EUR	BRU	55,00	32,09	24,9	21,7	1,7	2A	Houden/afwachten
Van De Velde	64,20	EUR	BRU	67,38	51,50	20,2	19,2	4,0	2A	Houden
Vastned Retail Belgium	54,30	EUR	BRU	60,00	50,90	-	-	3,8	2A	Houden
Vranken-Pommery	23,33	EUR	PAR	28,90	21,01	16,5	14,7	3,6	2B	Houden/afwachten
Warehouses De Pauw	89,80	EUR	BRU	92,64	67,50	16,9	15,8	3,3	2A	Houden
Warehouses Estates Belgium	65,50	EUR	BRU	65,70	57,80	-	-	4,2	2A	Houden
Wereldhave B Sicafi	111,80	EUR	BRU	122,60	95,00	19,3	18,5	3,2	2A	Houden
Zetes Industries	41,38	EUR	BRU	42,20	29,83	-	-	1,4	2B	Houden

Checklist Europa

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w16	K/w17	Rend.	Rating	Advies
7C Solarparken	2,39	EUR	FRA	2,56	1,93	19,9	13,3	0,0	1B	Koopwaardig
Adidas	145,45	EUR	XTR	157,45	64,85	29,9	25,9	1,1	3A	Verkopen
Aegon	3,68	EUR	AMS	5,93	3,00	6,6	5,8	7,2	2B	Houden/afwachten
Ahold Delhaize	22,09	EUR	AMS	22,17	16,49	18,1	16,5	2,6	1A	Koopwaardig
Air France - Klm	5,04	EUR	PAR	8,84	4,80	3,5	2,8	0,0	2C	Houden/afwachten
Aker Asa Group	255,00	NOK	OSL	259,00	133,50	13,4	8,7	4,0	1A	Koopwaardig
Anglo American Plc	808,00	PNC	LON	910,00	215,55	15,0	14,7	0,0	2B	Houden/afwachten
Anglo Eastern Plantations	472,00	PNC	LON	632,00	380,00	6,9	4,1	0,4	1A	Koopwaardig
ArcelorMittal	5,44	EUR	AMS	5,95	2,01	27,2	16,0	2,6	2C	Houden/afwachten
Areva	6,58	EUR	PAR	8,08	3,05	-3,4	-328,9	0,0	2C	Houden/afwachten
Asian Citrus	5,50	PNC	LON	10,40	3,25	-0,2	-	0,0	3C	Verkopen
ASML	96,75	EUR	AMS	100,50	70,54	30,2	23,5	1,1	2A	Houden
Banco Santander	4,10	EUR	MAD	5,41	3,15	10,0	9,3	4,5	2B	Houden/afwachten
BASF	73,10	EUR	XTR	79,20	56,01	16,1	14,5	4,0	2A	Houden/afwachten
Bayer	93,95	EUR	MAD	127,95	83,75	12,9	11,8	2,6	2A	Houden/afwachten
BHP Billiton	995,50	PNC	LON	1.203,50	571,60	27,7	19,5	2,1	2B	Houden/afwachten
Black Earth Farming Ltd	3,93	SEK	STO	4,22	2,71	7,6	4,6	0,0	1C	Koopwaardig
BMW	78,57	EUR	XTR	104,85	63,38	8,0	8,0	4,1	2A	Houden/afwachten
BNP Paribas	47,82	EUR	PAR	58,17	35,27	8,5	8,5	4,9	2B	Houden/afwachten
Boliden	184,60	SEK	STO	195,60	100,00	17,4	12,4	1,8	1B	Koopwaardig
Bolloré	3,15	EUR	PAR	4,77	2,84	15,8	18,5	1,9	1B	Koopwaardig
Bonheur	49,10	NOK	OSL	69,75	44,90	-	-	4,1	2B	Houden/afwachten
Boskalis	32,34	EUR	AMS	45,60	28,91	15,2	17,8	5,0	2A	Houden/afwachten
BP	431,00	PNC	LON	464,40	249,44	33,2	13,9	7,0	1C	Koopwaardig
Carrefour	23,25	EUR	PAR	30,78	20,90	14,4	12,6	3,1	2B	Houden/afwachten
Casino	45,37	EUR	PAR	58,00	34,38	17,9	13,9	7,0	2C	Houden/afwachten
CFAO	34,10	EUR	PAR	35,30	30,40	-	-	2,4	1B	Koopwaardig
CGG	22,06	EUR	PAR	68,26	13,76	-1,8	-3,4	0,0	3C	Verkopen
Compagnie des Alpes	16,91	EUR	PAR	19,00	13,01	13,1	12,5	2,4	1B	Koopwaardig
Daimler	62,86	EUR	XTR	85,50	50,83	7,9	7,5	5,3	1B	Koopwaardig
Danone	70,25	EUR	PAR	70,53	52,88	22,7	20,5	2,4	2A	Houden/afwachten
Delta Lloyd Groep	3,69	EUR	AMS	7,22	2,58	2,3	3,5	0,0	2B	Houden/afwachten
Doro Ab	55,50	SEK	STO	78,00	44,60	23,6	11,5	0,0	2B	Houden/afwachten
DSM	63,96	EUR	AMS	64,02	38,71	21,8	18,2	2,7	2A	Houden/afwachten
E.ON	8,31	EUR	XTR	10,24	7,08	10,5	11,7	6,0	2B	Houden
Edf	11,74	EUR	PAR	18,77	9,13	7,6	10,4	9,7	3A	Verkopen
Engie	14,62	EUR	PAR	16,83	12,34	14,1	14,1	7,0	1B	Koopwaardig
Essilor	116,45	EUR	PAR	125,15	102,10	29,6	26,5	1,0	2A	Houden/afwachten
Financière de l'Odé	746,00	EUR	PAR	1.010,00	550,00	-	-	0,1	1A	Koopwaardig



	Coers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w16	K/w17	Rend.	Rating	Advies
Fonc. Fin. Part. (FFP)	70,15	EUR	PAR	71,00	47,50	17,7	16,8	2,4	3B	Verkopen
Fred Olsen Energy	14,00	NOK	OSL	58,25	12,60	1,1	-0,6	148,2	2C	Houden/afwachten
Fresenius SE	65,90	EUR	XTR	70,00	52,39	22,4	20,4	0,8	2A	Houden/afwachten
Frontline	60,25	NOK	OSL	147,50	58,50	51,1	70,9	11,2	1C	Speculatief koopwaardig
Fugro	13,96	EUR	AMS	19,50	10,04	-82,1	-73,5	0,0	2B	Houden/afwachten
Gamesa	21,07	EUR	MAD	21,07	10,91	22,2	19,7	0,6	3B	Verkopen
GlaxosmithKline	1.655,00	PNC	LON	1.716,50	1.227,50	17,1	16,1	4,8	2A	Houden/afwachten
Glencore	2,17	EUR	XTR	2,33	0,91	43,4	31,0	0,0	1B	Koopwaardig
Gold Bullion Securities	112,44	EUR	PAR	118,28	91,68	-	-	-	1B	Koopwaardig
HAL Trust	183,50	EUR	AMS	191,50	150,05	15,7	20,4	3,6	3A	Verkopen
Henkel	118,75	EUR	XTR	119,20	87,17	23,0	21,1	1,3	2A	Houden/afwachten
Inditex	32,37	EUR	MAD	35,38	26,59	31,7	27,9	1,6	3B	Verkopen
Ing Groep	11,45	EUR	AMS	13,88	8,30	10,4	10,3	6,2	2B	Houden/afwachten
iShares MSCI Japan	39,27	EUR	AMS	47,16	34,23	-	-	0,0	1A	Koopwaardig
iShares Stoxx600 Banks	15,04	EUR	FRA	20,38	12,12	-	-	0,0	1B	*Koopwaardig
Julius Baer	42,60	CHF	XVTX	50,50	35,81	13,7	12,4	2,6	2B	Houden/afwachten
K + S Ag	18,84	EUR	XTR	37,19	17,26	23,0	14,6	6,5	1B	Koopwaardig
KPN	2,90	EUR	AMS	3,71	2,70	32,2	26,3	3,9	2B	Houden/afwachten
LafargeHolcim	47,53	EUR	PAR	55,00	30,33	20,8	15,7	2,9	2A	Houden/afwachten
Lanxess	49,12	EUR	XTR	51,92	32,90	21,9	16,9	1,2	2B	Houden/afwachten
L'Oréal	174,55	EUR	PAR	177,90	142,35	27,2	25,3	1,8	2B	Houden
LVMH	156,20	EUR	PAR	174,30	130,55	19,8	18,2	2,4	3A	Verkopen
Lyxor Eurostoxx 50 Short	22,54	EUR	PAR	27,80	21,64	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Marine Harvest	131,70	NOK	OSL	148,30	95,40	12,9	10,7	5,1	3B	Verkopen
Maurel Et Prom	4,13	EUR	PAR	4,69	2,26	137,7	12,1	0,0	2B	Houden
Medivir B	65,25	SEK	STO	81,25	46,90	-9,8	-9,3	0,0	3C	Verkopen
Michelin	96,00	EUR	PAR	97,59	77,40	11,5	10,5	3,0	1B	*Koopwaardig
Mp Evans Group Plc	435,00	PNC	LON	464,75	342,00	16,1	11,2	2,0	1B	Koopwaardig
Nestlé	79,05	CHF	XVTX	80,05	69,00	23,4	21,8	2,8	2A	Houden/afwachten
Nokia Corporation	5,14	EUR	HEL	7,11	4,48	27,1	16,1	3,2	2B	Houden/afwachten
Novartis	77,80	CHF	XVTX	96,15	67,00	16,9	15,7	3,5	2A	Houden
Orpea	79,31	EUR	PAR	81,39	64,08	27,0	23,4	1,2	2A	Houden/afwachten
Pernod-Ricard	106,95	EUR	PAR	110,25	88,00	19,4	18,0	1,8	3A	Verkopen
Philips	26,57	EUR	AMS	26,61	20,48	17,7	14,9	3,1	3A	Verkopen
PNE Wind	2,10	EUR	FRA	2,42	1,55	2,3	10,5	1,9	2B	Houden/afwachten
Polarcus Ltd	0,43	NOK	OSL	5,60	0,42	0,1	-0,5	0,0	2C	Houden/afwachten
Purecircle Ltd	304,00	PNC	LON	562,47	260,50	43,4	17,9	0,0	1B	Koopwaardig
Renault	74,22	EUR	PAR	98,14	59,59	6,1	5,5	3,3	3B	Verkopen
Rio Tinto Plc	2.327,00	PNC	LON	2.621,00	1.358,25	16,2	16,3	4,7	1B	Koopwaardig
Roche	242,90	CHF	XVTX	281,40	229,90	16,4	15,2	3,4	2A	Houden/afwachten
Royal Dutch Shell A	22,35	EUR	AMS	25,51	16,52	28,7	14,6	7,8	1B	Koopwaardig
SABMiller Plc	4.394,00	PNC	LON	4.590,80	2.075,00	25,7	23,2	2,0	2A	Houden/afwachten
Sanofi	70,25	EUR	PAR	93,82	62,50	12,8	12,8	4,3	2A	Houden/afwachten
SAP	80,40	EUR	XTR	79,75	55,51	20,9	19,0	1,5	3B	Verkopen
Sbm Offshore	11,71	EUR	AMS	13,80	9,29	13,9	11,6	1,4	1C	Koopwaardig
Seadrill	20,20	NOK	OSL	64,85	13,29	16,4	336,7	0,0	3C	Verkopen
Seb	122,80	EUR	PAR	124,00	78,93	23,3	16,7	1,3	2B	Houden/afwachten
Siemens	108,60	EUR	XTR	109,00	77,91	15,6	14,3	3,3	2A	Houden/afwachten
Solstad Offshore	16,00	NOK	OSL	28,00	10,90	7,2	-133,3	0,0	1C	Koopwaardig
South32	113,50	PNC	LON	170,25	41,25	12,6	11,3	0,7	1B	Koopwaardig
Standard Chartered	661,40	PNC	LON	791,80	373,40	36,7	15,7	0,0	2B	Houden/afwachten
Statoil	132,00	NOK	OSL	150,20	97,25	43,0	14,7	0,0	2A	Houden/afwachten
Suedzucker Ag	23,28	EUR	XTR	24,32	12,39	23,8	18,9	1,3	2B	Houden/afwachten
Swatch Group	260,00	CHF	XVTX	402,80	246,20	20,1	17,2	2,9	2A	Houden/afwachten
Syngenta	432,70	CHF	XVTX	432,40	288,50	26,4	23,5	2,6	3A	Ingaan op het bod
Technip	52,62	EUR	PAR	54,60	35,11	11,5	16,7	3,9	3B	Verkopen
Telefonica	9,18	EUR	MAD	12,57	7,45	14,8	12,4	6,7	2B	Houden/afwachten
Telenor	145,70	NOK	OSL	173,60	116,80	14,6	13,2	5,2	2A	Houden/afwachten
TomTom	8,30	EUR	AMS	12,44	6,01	36,1	28,6	0,0	2C	Houden/afwachten
Total	43,98	EUR	PAR	47,40	35,21	14,8	11,4	5,7	1A	Koopwaardig
Tullow Oil	226,30	PNC	LON	290,40	116,26	45,3	18,9	0,0	1B	Koopwaardig
Unilever Nv	42,94	EUR	AMS	43,05	33,57	22,8	21,3	3,1	2A	Houden/afwachten
Vedanta Resources	499,30	PNC	LON	617,50	195,16	-27,7	-13,5	4,6	1C	Koopwaardig
Velcan	10,29	EUR	EAX	14,37	9,67	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Vietnam Opportunity Fund Ltd	223,50	PNC	LON	230,00	153,36	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Vinci	69,32	EUR	PAR	69,80	55,38	16,9	15,6	2,7	2B	Houden/afwachten
Vivendi	17,96	EUR	PAR	22,73	14,87	35,2	28,5	17,1	2B	Houden/afwachten
Vodafone Group Plc	228,55	PNC	LON	240,10	197,70	32,6	28,6	5,0	2B	Houden/afwachten
Volkswagen VA	125,15	EUR	XTR	172,45	86,36	6,7	5,8	0,1	3B	Verkopen
Yara International	296,00	NOK	OSL	415,10	256,10	12,5	12,3	5,1	2B	Houden/afwachten

Wereld aandelen in het B-nummer

Beschikt u over een iPad, scan dan deze code en ontdek onze App. Beschikt u over een ander type smartphone, scan dan deze code en ontdek onze site.



Directeur strategie: Danny Reweghs, **Uitgever:** Jos Grobben, **Verantwoordelijke uitgever:** Sophie Van Iseghem, p/a Roularta Media Group NV, Meiboomlaan 33, 8800 Roeselare (sophie.van.iseghem@roularta.be), **Grafieken en koers-update:** VWD, **Abonnementen:** Bel: 078/353.313 (opvolging), 078/353.305 (werving) of mail naar info@abbonementen.be, Jaarlijkse abonnementsbijdrage: 319 EUR, bijkomende opbergmap: 20 euro door storting op rekening, IBAN BE05 4032 1017 0175 - BIC KREDBEBB met vermelding van 'map Inside Beleggen'. **Copyright 2013:** Biblio NV. Alle rechten voorbehouden. Nadruk verboden. Informatie afkomstig van bronnen die wij als betrouwbaar beschouwen, maar zonder onze verantwoordelijkheid.

