



Voor al uw beleggingsvragen

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

13 september 2016 - nr. IB 37A

Jaargang 45

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

Inhoud

PORTEFEUILLE EN SELECTIE 2-3

Bone Therapeutics
koop- en verkooplimieten

AANDELEN 4-7

Atenor Group
CFE
Agnico Eagle Mines,
Exxon Mobil

INSIDE OBLIGATIES 8-9

ECB kiest voor status quo

CHECKLIST A 10-12

België en Europa

Aandelenindex

Agnico Eagle Mines	6
Atenor Group	4
Bone Therapeutics	2
CFE	5
Exxon Mobil	7

Stabiliteit of avontuur

Noteer alvast 8 november met stip in uw agenda. Het wordt ook voor de financiële markten een van de belangrijkste data van het jaar. De Amerikanen kiezen dan een nieuwe president. Na acht jaar Barack Obama, een Democraat en de eerste zwarte president uit de Amerikaanse geschiedenis, wordt het de eerste vrouwelijke president met Hillary Clinton, of de heel atypische Donald Trump, die niet onbesproken de Republikeinse nominatie binnen wist te halen.

Uiteraard zijn er altijd verschillen tussen de twee presidentskandidaten, maar deze keer is het verschil in stijl toch wel heel groot. Hillary Clinton is zonder meer de kandidaat van het establishment. Ze was acht jaar first lady in de jaren negentig, toen haar man Bill president was, en ze was minister van Buitenlandse Zaken tijdens de eerste ambtstermijn van Obama. Kennis en ervaring op het hoogste politieke niveau heeft ze dus zat. In schrill contrast daarmee staat de in bestuurlijke zaken compleet onervaren, grofgebekte Donald Trump, die met zijn directe nonsenseraanpak wel de man van het volk is. Hij tokkelt op gevoelige snaren als veiligheid, immigratie, economische stagnatie, de verzwakte positie van de Verenigde Staten in de wereld en weet zo zeer vele, ontevreden Amerikanen aan te spreken, vooral in de wegwijkende middenklasse en onder arbeiders.

Clinton of Trump, een keuze tussen status quo en verandering, een keuze tussen stabiliteit of avontuur. Onder Clinton zal er nationaal en internationaal niet meteen veel veranderen. Al zal ze wel, onder druk van Bernie San-

ders, haar taaie tegenstander in de voorverkiezingen, meer aandacht moeten hebben voor de zwakkeren in de samenleving. Trump daarentegen heeft heel wat 'revolutionaire' ideeën, zoals het bouwen van een muur om Mexicaanse migranten tegen te houden. Nationale en internationale spanningen lijken bij hem bijna gegarandeerd. Ook staat hij minder weigerachtig tegenover nog meer overheidsschuld.

Lange stierenmarkt

Traditioneel leeft het idee dat Wall Street blijer is met een Republikeinse dan met een Democratische president. Dat zal deze keer zeker niet het geval zijn. Waarnemers verwachten dat beleggers het meer hebben voor de voor-
spelbaarheid en de consensus van Hillary Clinton, dan voor het avontuur van

DE FAVORIET VAN WALL STREET IS VEELEER CLINTON DAN TRUMP.

Trump. Wall Street haat onzekerheid. Trouwens, onder de Democraat Obama deed de Amerikaanse beurs het uitstekend, terwijl die onder zijn voorganger, de Republikein George W. Bush, een ramp was. Eerder dit jaar werd de zevende verjaardag van de stierenmarkt gevierd. In maart 2009 noteerde de cruciale Amerikaanse Standard&Poors 500-index op 677 punten, vandaag zitten we in de buurt van 2200 punten, of 220% hoger.

We zitten nu aan 90 maanden, de op drie na langste stierenmarkt sinds 1900 en ver boven het gemiddelde van de afgelopen eeuw, 57 maanden. Als we naar de omvang van de klim kijken, zijn we met een stijging op de piek van 220% aan de op vier na sterkste stierenmarkt sinds 1900 bezig, en een stuk boven het historische gemiddelde van 165%. ■

Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
BASISWAARDEN/TRACKERS (11,22%)									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	36,71	€ 4.072,37	3,61	1A	33AB/16
iShares MSCI Japan	IE00B42Z5J44	37,39	125	EUR	38,62	€ 4.826,88	4,28	1A	32B/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	15,05	€ 3.762,50	3,33	1B	35A/16
CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (8,88%)									
Barco	BE0003790079	52,48	50	EUR	71,20	€ 3.719,88	3,30	2B	31A/16
Bollore	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	3,10	€ 3.122,50	2,77	1B	36B/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	63,46	€ 3.173,00	2,81	1B	31B/16
ENERGIE (10,00%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,58	€ 3.225,00	2,86	1B	32A/16
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	77,56	€ 3.441,60	3,05	1A	33AB/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	10,26	€ 4.617,00	4,09	1B	21A/16
GOUD EN METALEN (36,03%)									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	71,68	€ 3.828,67	3,39	1B	35B/16
iShares Silver Trust	US4642801094	16,45	350	USD	18,10	€ 5.622,12	4,98	1B	36B/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	27,31	€ 4.262,39	3,78	1B	33AB/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	126,75	€ 11.248,67	9,97	1B	36B/16
Umicore	BE0003884047	33,21	75	EUR	52,49	€ 3.991,20	3,54	2A	31B/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	26,41	€ 11.692,39	10,36	1B	33AB/16
LANDBOUW (17,67%)									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	490,00	€ 3.477,23	3,08	1A	20AB/16
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	25,00	€ 2.773,34	2,46	1B	34B/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	16,97	€ 5.503,50	4,88	1B	36A/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	51,89	€ 5.232,80	4,64	1B	34B/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	29,48	€ 2.947,50	2,61	2B	35A/16
VERGRIJZING (11,65%)									
Ablynx	BE0003877942	13,07	325	EUR	11,30	€ 3.674,12	3,26	1C	32B/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	14,45	€ 2.167,50	1,92	1C	24B/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	11,91	€ 1.191,00	1,06	1C	37A/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	8,80	€ 2.751,00	2,44	1B	32B/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,55	€ 1.775,00	1,57	1C	34A/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	9,05	€ 1.584,10	1,40	1C	27B/16

PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	108.652,98	97,01	3.349,31	2,99	112.002,29	100,0

PRESTATIEVERGELIJKING

	Sinds 1/1/2016	Sinds 1/1/2014
Inside Beleggen	+ 6,8%	+ 3,8%
Referentie-index (**)	- 1,9%	+ 0,9%

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

Aankoop: We kopen 50 aandelen **Bone Therapeutics** (bij) tegen maximaal **12,50 EUR**

Verkoop: -

Grotere positie in Bone Therapeutics

De koersontwikkeling van **Bone Therapeutics**, de Waalse specialist in de ontwikkeling van botvormende celtherapieproducten voor het herstel en de preventie van botbreuken, ontgoochelt. We zien twee verklaringen daarvoor. Enerzijds is er de toenemende aandacht voor de slinkende kaspositie, die in de eerste jaarcijfers met 7 miljoen EUR is gedaald, tot 26,6 miljoen EUR. Op jaarbasis wordt gemikt op een cashburn tussen 14,5 en 16 miljoen EUR. Bone Therapeutics beschikt over voldoende cash tot begin 2018, volledig in de lijn van het plan bij de beursgang (IPO) begin 2015. Toch begint het besef van een noodzakelijke kapitaaloperatie voor eind 2017 te wegen.

Anderzijds, en wellicht meer door-

slaggevend, is dat de lock-upperiode na de IPO afliep op 6 augustus. Dat betekent dat de financiers die voor de IPO investeerden, van toen af vrij hun aandelen kunnen verhandelen. Het is duidelijk dat een aantal dat ook doet. Cruciaal voor onze beleggersthesis op lange termijn is echter de evolutie van de pijnpijn. Op dat gebied verloopt alles tot nu zoals verhoopt.

Cruciaal 2017

De komende twaalf maanden staan vier zaken centraal. Vooreerst komen er in het najaar doeltreffendheidsresultaten over de eerste acht patiënten van een fase I/IIa-studie met ALLOB – een allogeen (gemaakt uit beenmergcellen van een gezonde vrijwilliger), botvormend celtherapieproduct – bij

patiënten die een lumbale vertebrale fusieoperatie moeten ondergaan. In de zomer van 2017 volgen de volledige resultaten (zestien patiënten). Daarnaast is er de fase I/IIa-studie met ALLOB bij een vertraagd helende breuk (na drie maanden nog niet genezen, 1 miljoen gevallen jaarlijks), waarvan al zeven op de eerste acht patiënten de beoogde werkingsresultaten behaalden. Na succes bij minstens vijf van de volgende acht patiënten (succesratio van minstens twaalf op zestien) mag de studie vervroegd worden afgesloten. De rekrutering zou voor eind 2016 worden afgerond, met werkingsresultaten tijdens de zomer van 2017.

Ten derde is er de belangrijke wijziging van het onderzoeksprogramma

Basiswaarden en trackers

- ♦ **iShares MSCI Emerging Markets ETF:** tracker op het herstel van de opkomende markten na jarenlange ondermaatse beursprestatie
- ♦ **iShares MSCI Japan EUR hedged ETF:** tracker om in te spelen op verwacht herstel van de Japanse beurs
- ♦ **iShares Stoxx600 Banks ETF:** tracker om in te spelen op de zwaar achtergebleven Europese bank aandelen

Consumptie middenklasse opkomende landen

- ♦ **Barco:** de specialist in geavanceerde projectietechnologie scoorde prima halfjaarresultaten, waardoor aandeel 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 interim-dividend van 0,02EUR per aandeel
- ♦ **Daimler:** 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; koers klim na aanbeveling op Der Aktionär tv; investorday op 20 september
- ♦ **Schlumberger:** grootste speler in de oliedienstensector; verwacht herstel van de resultaten vanaf derde kwartaal
- ♦ **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

Goud en metalen

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

- verminderde vrees voor snelle Amerikaanse renteverhoging zorgt voor koersherstel (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%; verminderde vrees voor snelle Amerikaanse renteverhoging zorgt voor herstel goudprijs na de correctie (update)
- ♦ **Umicore:** meevallende halfjaarresultaten met verhoging winstdoelstelling leidde tot nieuwe recordkoers
- ♦ **VanEck Vectors Gold Miners ETF:** goudmijnen excelleerden tot augustus; afgelopen maand een eerste noemenswaardige correctie door terugval in goudprijs, maar nu herstel (update)

Landbouw

- ♦ **Anglo-Eastern Plantations:** palmolieplantagegroep heeft meevallende halfjaarresultaten gepubliceerd, weldra bespreking
- ♦ **CF Industries:** grootste speler in stikstofhoudende meststoffen (nitraten) werd voorbij jaar zwaar afgestraft op Wall Street
- ♦ **Potash Corp.:** fusiegesprekken met Agrium doen koers opveren
- ♦ **Sipef:** halfjaarcijfers wat beter dan verwacht; licht verhoging van de jaarprognose, mede door stijgende palmolieprijs
- ♦ **Tessenderlo:** Luc Tack heeft rechtstreeks (via Symphony Mills) en onrechtstreeks (via Picanol) zijn belang verder verhoogd; hij controleert nu zowat 37% van de vennootschap (update)

Vergrijzing

- ♦ **Ablynx:** halfjaarcijfers tonen een kaspositie van 288,7 miljoen EUR; de fase II-resultaten van de combinatie therapie 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 immuniteitsziekten zijn erg beloftevol; halfjaarcijfers tonen een riant kaspositie van 108,7 miljoen EUR; belangrijke investorday op 22 september
- ♦ **Bone Therapeutics:** overdreven koersdaling na einde van lock-upperiode; 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; we verhogen onze positie (zie boven)
- ♦ **Fagron:** halfjaarcijfers licht onder de verwachtingen; Adrianus van Herk heeft belang van 3% opgebouwd; koers goed op dreuf (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 en bijkomende goedkeuringen voor ConfirmMDx (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; kaspositie geslonken tot 65,9 miljoen EUR op 30 juni; kreeg positief artikel in The Contraception Journal (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)

bij ernstige osteoporose, waarbij de fase IIa-studie (twintig patiënten) met PREOB na positieve resultaten over de eerste acht patiënten vervroegd werd stopgezet, en waarvoor rond de jaarwisseling een fase II-studie met

ALLOB wordt opgestart. Tot slot start in de eerste jaarhelft van 2017 een eerste fase III-studie in de Verenigde Staten met PREOB bij osteonecrose, met plannen voor een tweede studie daarna. We beseffen dat een investe-

ring in een jong biotechbedrijf geduld vereist. We zien echter geen fundamentele redenen voor de koersterugval en profiteren daarvan met een aankooporder om onze positie aan te vullen (**rating 1C**). ■

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. Herstellkandidaat 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	Overdreven koersafstraffing; uitstekende groeiperspectieven
Resilux	1A	*Markt heeft extra groeipotentieel door nettokaspositie nog niet ontdekt
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

VASTGOED

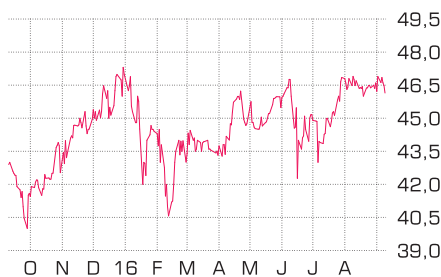
Atenor Group



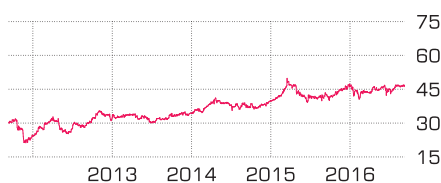
De gunstige evolutie voor de vijftien projecten in de portefeuille van Atenor (680.000 vierkante meter) heeft zich ook in de eerste zes maanden van 2016 doorgezet. De eerste helft van 2016 leverde een nettowinst van 6,65 miljoen EUR op, of 1,18 EUR per aandeel (+28%). Het project UP-Site aan het kanaal in Brussel heeft moeite met de verkoop van de resterende appartementen in de Toren (10% onverkocht), maar dat is stilaan een aflopende zaak voor Atenor Group. Het andere Brusselse sterproject, Trebel (hoek Belliard- en Trierstraat in Brussel; 30.000 vierkante meter), werd aan het Europees Parlement verkocht en droeg sterk bij aan het halfjaarresultaat. Het project Port du Bon Dieu, een residentiële project (lot 1; bijna 75% verkocht) en kantorenproject (lot 2) in Namen, ontwikkelt zich ook voort.

In Boekarest (73.000 vierkante meter) werd een tienjarige huurovereenkomst getekend met Genpact voor 22.000 vierkante meter op de site Hermes Business Campus voor het derde gebouw, dat tegen eind dit jaar moet af zijn. De aankoop van twee aangrenzende percelen in het CBD van Boekarest (5000 vierkante meter grondoppervlakte) is afgerond. Ook Vaci Greens in Boedapest (130.000 vierkante meter) raakt op snelheid. De verkoop van drie kantoorge-

ATENOR GROUP



♦ **Koers:** 46,14 EUR
 ♦ **Ticker:** ATEB Brussel
 ♦ **Isin-code:** BE0003837540



bouwen zit in een stroomversnelling, zodat de hoop gewettigd is dat een of meer gebouwen dit jaar nog verkocht raken.

Voor het gemengde stedelijke project in Brussel, The One (voorheen Europa-project), met 30.000 vierkante meter kantoorruimtes en een honderdtal woningen, worden de bouwwerken voortgezet (voorlopige oplevering eind 2018; 32% appartementen verkocht). Het project Victor, een fifty fifty project met CFE aan het Brusselse Zuidstation, zag het masterplan met een volledige herziening richting kantoren-residentiële goedgekeurd. De ontwikkeling gebeurt vanaf 2018. De bouwwerken voor City Dox, een gemengd project ver boven 100.000 vierkante meter in Anderlecht, naast het kanaal van Wilbroek (hoofdzakelijk residentiële), zijn van start gegaan. Het voorziene rusthuis is al verkocht.

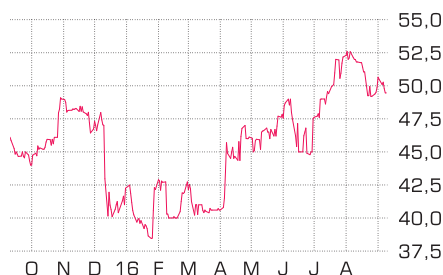
Au Fil des Grands Prés, de wijk van het nieuwe station in Mons, beleeft een succesvolle commercialisatie van de eerste vier woonblokken. De bouw van de eerste twee fasen voor La Sucrerie in Ath werd voortgezet. Het residentiële project Les Brasseries de Neudorf in Luxemburg is voor 100% voorverkocht. Het Air-project, ook in Luxemburg, omvat de ex-hoofdzetel van ING. De oplevering heeft einde maart plaatsgevonden. Palatium in Brussel (Louizawijk, naast Justitiepaleis) is de voormalige site van RSVZ en wordt tegen 2017 gerenoveerd. Les Berges de l'Argentine, de voormalige site van Swift in Tervuren, wordt een woon- en dienstenproject van 26.000 vierkante meter. Het draagt bij tot het resultaat vanaf 2017. Eind vorig jaar werd Nysdam (15.600 vierkante meter) opnieuw aangekocht voor conversie of renovatie. In maart werd de aankoop van het Naos-project aangekondigd (14.000 vierkante meter kantoren en winkels) op de Belval-site in Luxemburg. Daar wordt mogelijk weldra het Realex-project in Brussel aan toegevoegd. ■

Conclusie

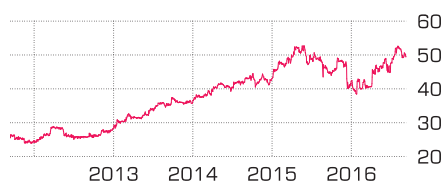
De portefeuille van Atenor zit weer op kruissnelheid en is klaar voor een aantal sterke jaren. Na de lichte teleurstelling over een stabiel dividend voor het boekjaar 2015 (2EUR bruto per aandeel; zesde jaar op rij) verwachten we dan ook de komende jaren een geleidelijke stijging van het dividend.

♦ **Advies:** houden
 ♦ **Risico:** gemiddeld
 ♦ **Rating:** 2B

IMMOBEL



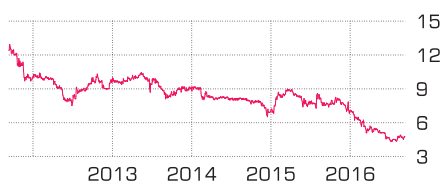
♦ **Koers:** 49,46 EUR
 ♦ **Ticker:** IMMO Brussel
 ♦ **Isin-code:** BE0003599108



BANIMMO A



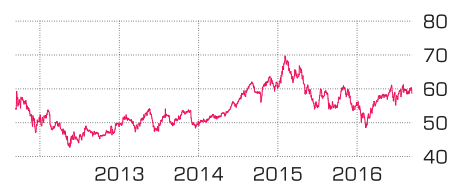
♦ **Koers:** 4,78 EUR
 ♦ **Ticker:** BANI Brussel
 ♦ **Isin-code:** BE0003870871



BEFIMMO



♦ **Koers:** 58,67 EUR
 ♦ **Ticker:** BEFB Brussel
 ♦ **Isin-code:** BE0003678894



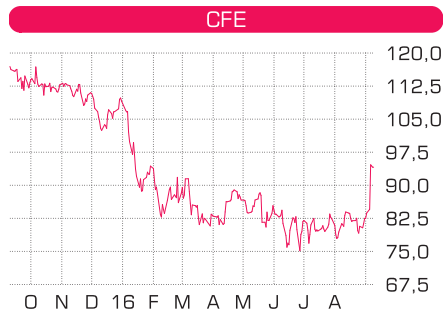
Belgische aandelen

BOUW CFE

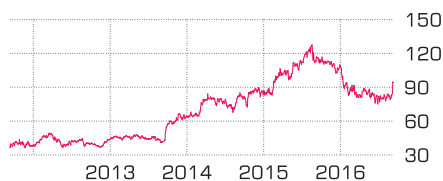


Het aandeel van de Belgische bouw- en baggergroep CFE veerde onlangs mooi op, na enkele koopadviezen die volgden op de halfjaarrapportering. De cijfers op zich nodigden nochtans niet uit tot een vreugdedans. De omzet daalde in de eerste jaarhalf met 25,5%, van 1,64 miljard EUR vorig jaar tot 1,22 miljard EUR. In het eerste kwartaal was er al een daling met 25,4% (609,7 miljoen EUR omzet). De pool Bagger en milieu (DEME) boekte een omzetsdaling van 31,5%, tot 802,1 miljoen EUR (-34,1%, tot 401,3 miljoen EUR in het eerste kwartaal). Het tweede kwartaal was dus al beter, na de sterke vergelijkingsbasis in het eerste kwartaal, met vorig jaar de forse bijdrage van de verbreding van het Suezkanaal in Egypte.

De evolutie van de bedrijfskasstroom (ebitda) kon naar omstandigheden wel bekoren, met een terugval met 32,9%, tot 185,3 miljoen EUR. Daardoor daalde de ebitda-marge slechts beperkt, van 23,6 naar 23,1%, beter dan de 19,1% in de tweede jaarhalf van 2015 (21,4% op jaarbasis). Heel positief is de evolutie van het orderboek, dat tegenover eind 2015 met 13,8% toenam, tot een recordniveau van 3,63 miljard EUR. Die mooie prestatie is te danken aan een contract van 650 miljoen EUR voor GeoSea, de maritieme dochter van



♦ **Koers:** 94,10 EUR
♦ **Ticker:** CFEB Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003883031



DEME, actief in het bouwen van offshore-windmolenparken. Bovendien zijn drie belangrijke contracten – waaronder de bouw van het Fehmarnbelt Fixed Link-project, een ondergrondse tunnel van 18 kilometer tussen het vasteland van Denemarken en Duitsland, met een waarde van 750 miljoen EUR – nog niet in het orderboek opgenomen.

Dankzij het gefaseerd of later opstarten van een aantal projecten verwacht CFE een omzetsdaling voor DEME op jaarbasis. De ebitda-marge zou nu toch hoger uitvallen dan historisch, tegenover nog een verwachte prestatie in lijn na de jaarrapportering in februari. DEME investeert in zes nieuwe vaartuigen, die in 2017 en 2018 de vloot zullen vervoegen. De totale investering hiervoor bedraagt 500 miljoen EUR.

De pool Contracting zag haar omzet met 20,4% toenemen, tot 400,5 miljoen

EUR. Daardoor kon een negatief bedrijfsresultaat van 4,6 miljoen EUR in het eerste semester vorig jaar worden omgezet in een bedrijfswinst (ebit) van 7,6 miljoen EUR. Het orderboek blijft evenwel terugvallen, deze keer met 12%, tot 739 miljoen EUR. Eind 2013 piekte dat cijfer nog op 1,31 miljard EUR. Belangrijk is wel dat CFE de voorkeur blijft geven aan kwaliteitsvolle projecten en dat in juli enkele nieuwe projecten werden binnengehaald. Probleemprojecten blijven echter regelmatig opduiken en de betalingsproblemen met een stopgezet project in Tsjaad (totale blootstelling van 60 miljoen EUR) zijn nog niet opgelost.

Op groepsniveau halveerde de ebit tot 75,5 miljoen EUR, en daalde de ebitmarge van 9,3% naar 6,2%. De nettowinst daalde van 110,9 miljoen EUR naar 53 miljoen EUR (-52,2%), of per aandeel van 4,38 EUR naar 2,10 EUR. De beheersbare nettoschuld steeg tegenover eind 2015 met 42,5 miljoen EUR, tot 365,2 miljoen EUR (+13,2%).

Conclusie

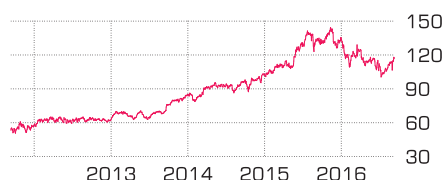
Na de recente koerssprong noteert het aandeel van CFE aanvaardbaar, tegen 18,5 keer de verwachte koers-winst-verhouding voor 2017. De onderliggende prestaties bij Contracting verbeteren, en ondanks de verwachte margevermindering bij DEME, stemt het sterke orderboek positief. We bevestigen ons advies.

Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

ACKERMANS & VAN HAAREN



♦ **Koers:** 116,85 EUR
♦ **Ticker:** ACKB Brussel
♦ **Isin-code:** BE0003764785



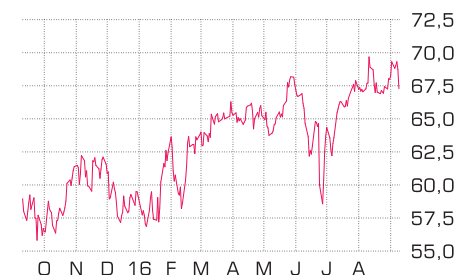
BOSKALIS



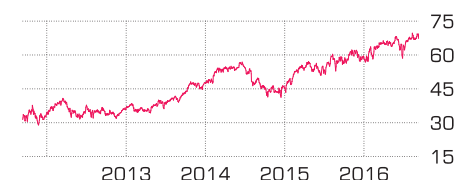
♦ **Koers:** 32,10 EUR
♦ **Ticker:** BOKA Amsterdam
♦ **Isin-code:** NL0000852580



VINCI



♦ **Koers:** 67,28 EUR
♦ **Ticker:** DG Parijs
♦ **Isin-code:** FR0000125486



Wereldaandelen

GRONDSTOFFEN

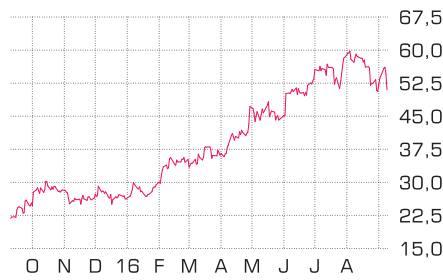
Agnico-Eagle Mines



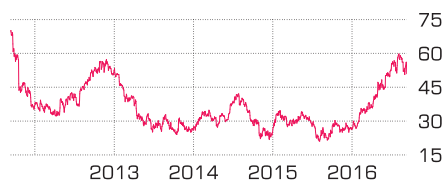
Mijnbouw is traditioneel een sector met een bovengemiddeld risicoprofiel. Zo zijn er de evidente operationele risico's bij het ontginnen van erts en het zoeken naar nieuwe reserves. Daarnaast zijn er ook financiële en politieke risico's. Agnico-Eagle Mines (AEM), met hoofdzetel in Canada, scoort op al die criteria bovengemiddeld goed. De bestaande activa kunnen door uitbreidingen tussen nu en 2020 naar schatting 30 tot 40% meer goud opleveren. De Northern-divisie omvat zes mijnen in de Verenigde Staten, Canada en Finland en staat in voor ongeveer 80% van de groepsproductie. De drie Mexicaanse mijnen maken deel uit van de Southern-divisie. Zij produceren ook zilver als bijproduct, goed voor zo'n 3% van de omzet.

Door die kwaliteiten was het aandeel van AEM de jongste jaren minder diep teruggevallen dan dat van de andere gouddelvers, terwijl ook de waardering altijd al een stuk hoger lag. De kroonjuwelen van de groep zijn La Ronde en Canadian Malartic (beide in Québec) en Meadowbank (Nunavut). In Mexico levert Pinos Altos de hoogste bijdrage aan de groepsproductie. De negen mijnen van AEM produceerden in het tweede kwartaal 408.932 ounce goud, 1,3% meer dan in dezelfde peri-

AGNICO EAGLE MINES LTD



♦ **Koers:** 50,97 USD
♦ **Ticker:** AEM NYSE
♦ **Isin-code:** CA0084741085



ode een jaar eerder. Na de eerste jaar-helft komt de gezamenlijke output uit op iets meer dan 820.000 ounce. AEM heeft de productieprognose voor het volledige boekjaar verhoogd van 1,58 tot 1,6 miljoen ounce, tegenover 1,56 tot 1,58 miljoen voorheen. Dat blijft hoe dan ook een kleine achteruitgang tegenover 2015, toen 1,67 miljoen ounce goud werd geproduceerd. Ook de komende twee jaar zal de productie op ongeveer hetzelfde niveau stabiliseren.

De geplande uitbreidingen moeten vanaf 2019 opnieuw voor een hogere output zorgen. Bij Meliadine (Canada) zijn de noodzakelijke vergunningen binnen en kan de bouw worden gestart. De mijn heeft meer dan 3 miljoen ounce reserves en zal vanaf 2020 jaarlijks ongeveer 350.000 ounce goud opleveren. Andere uitbreidingsprojecten zijn Amaruq (expansie Mea-

dowbank), La Ronde 3, Kittila en Goldex Deep. De totale productiekosten daalden naar 848 USD per troy ounce, tegenover 864 USD een jaar eerder. De kostenprognose voor het volledige boekjaar werd ook verlaagd naar 840 tot 880 USD. Door de toename van de ontvangen goudprijs steeg de operationele kasstroom, ondanks de lagere output, met 22%, tot 229,5 miljoen USD.

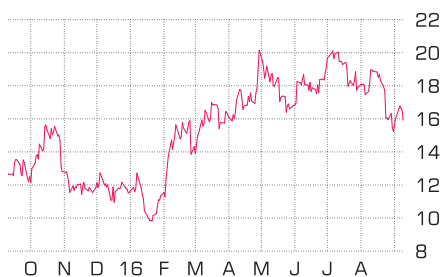
AEM boekte in de eerste jaarhelft een nettowinst van 47 miljoen USD, tegenover een verlies van 39 miljoen USD een jaar eerder. De mijngroep bouwde in het tweede kwartaal de nettoschuld voor de zevende opeenvolgende periode af. AEM heeft nu nog 742 miljoen USD aan schulden uitstaan. Dat komt overeen met 0,9 keer de bedrijfskasstroom of ebitda, onder het sectorgemiddelde (1,2). De cashpositie van 468 miljoen USD zorgt, samen met een uitstaande kredietlijn, voor een beschikbare liquiditeit van bijna 1,7 miljard USD. ■

Conclusie

De koersprestatie van AEM ligt dit jaar in de lijn van die van de goudmijnindexen, maar het aandeel noteert wel met een flinke premie tegenover de sectorgenoten (2,7 keer de boekwaarde). Dat kan gedeeltelijk worden verantwoord door de kwaliteit van de activa en de reserves en een sterke financiële positie. De productie zal pas vanaf 2019 weer groeien.

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

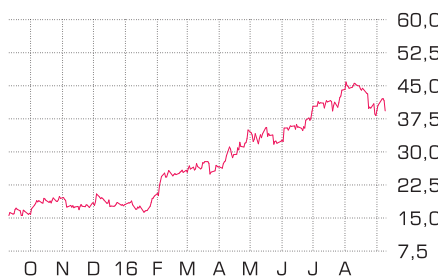
GOLDCORP



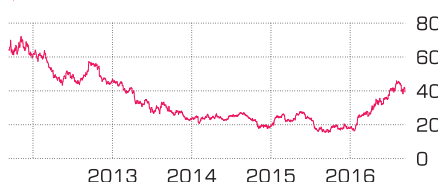
♦ **Koers:** 15,92 USD
♦ **Ticker:** GG NYSE
♦ **Isin-code:** CA3809564097



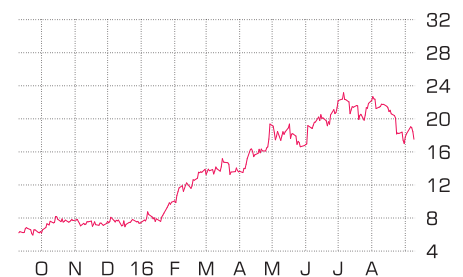
NEWMONT MINING



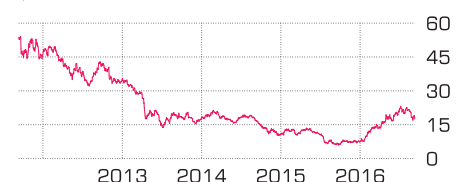
♦ **Koers:** 39,30 USD
♦ **Ticker:** NEM NYSE
♦ **Isin-code:** US6516391066



BARRICK GOLD



♦ **Koers:** 17,53 USD
♦ **Ticker:** ABX NYSE
♦ **Isin-code:** CA0679011084



Wereldaandelen

ENERGIE

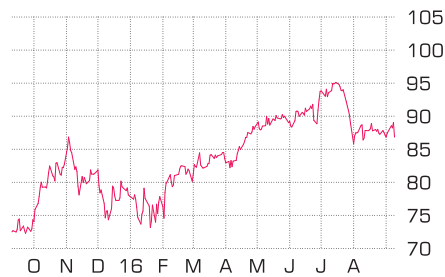
Exxon Mobil



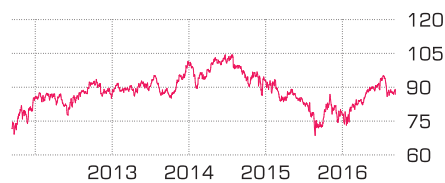
Het Amerikaanse Exxon Mobil is de grootste beursgenoteerde energiegroep (olie en gas) ter wereld, met een ondernemingswaarde die de grens van 400 miljard USD vlot overstijgt. De marktsituatie in het tweede kwartaal was voor de energiebedrijven op veel vlakken tegengesteld aan die van het eerste kwartaal. De prijs van een vat ruwe olie veerde op, maar daar stond tegenover dat de raffinagemarges flink daalden. Voor Exxon was het eindresultaat per saldo negatief, want de groepswinst zakte naar 1,7 miljard USD, tegenover nog 1,81 miljard USD in het eerste kwartaal. Tegenover hetzelfde kwartaal in 2015 werd zelfs 59% minder verdiend. Met omgerekend 0,41 USD per aandeel kwam het winstcijfer ook flink onder de consensusprognose van 0,64 USD uit.

Bij upstream (exploratie en productie) kon Exxon een verliescijfer van 76 miljoen USD nog omzetten in een winst van 294 miljoen USD. Bij downstream liep het slechter, met een daling met 81 miljoen naar 825 miljoen USD. Een jaar eerder verdiende de downstreamafdeling nog 1,5 miljard USD. De grootste winstbijdrage kwam opnieuw van de chemie-afdeling, al moest ook die op kwartaalbasis 138 miljoen USD inleveren, tot 1,21 mil-

EXXON MOBIL



♦ **Koers:** 86,84 USD
♦ **Ticker:** XOM NYSE
♦ **Isin-code:** US30231G1022



jard USD. De groepsomzet lag in het tweede kwartaal met 57,7 miljard USD een flink stuk onder de consensusverwachting (60,4 miljard USD).

Exxon kocht in juli ook InterOil uit Papoea-Nieuw-Guinea, voor 2,5 miljard USD en krijgt daarmee nieuwe exploratielicenties in handen. De Amerikanen zijn met een lng-project (vloeibaar aardgas) nu al actief op het eiland ten noorden van Australië. Bij downstream en de chemieafdeling zet Exxon in op producten met een hogere toegevoegde waarde, zoals geavanceerde smeermiddelen en polymeren. De kastromen volstaan niet om de kapitaaluitgaven en de dividenduitkering te dekken. Bijgevolg blijft de schuld verder oplopen. De kapitaaluitgaven worden dit jaar met ongeveer een derde teruggeschroefd, tot 23,2 miljard USD. In de eerste jaarhelft werd daarvan al 10,3 miljard USD gerealiseerd.

Aan het dividend wordt dus bewust niet geraakt. Dat is een heilig huisje voor de Amerikaanse energieus. Er is voorlopig dan ook geen sprake van om de aandeelhoudersuitkering te verlagen. De koppigheid van Exxon leidde zelfs tot een afwaardering van de kredietwaardigheid van de groep. Voor het eerst in meer dan tachtig jaar moest de hoogste triple A-kredietrating worden afgegeven. Maar dat kon Exxon niet deren, integendeel. In april werd het dividend voor het 34ste jaar op rij verhoogd, tot 3 USD per aandeel. Daarmee kost de dividenduitkering Exxon jaarlijks meer dan 12 miljard USD. Als enige toegeving aan de critici werd de inkoop van eigen aandelen vanaf het tweede kwartaal tijdelijk opgeschort. Na de eerste jaarhelft was de totale schuld opgelopen tot 44,5 miljard USD. Daar staat een liquiditeitspositie van 4,4 miljard USD tegenover. ■

Conclusie

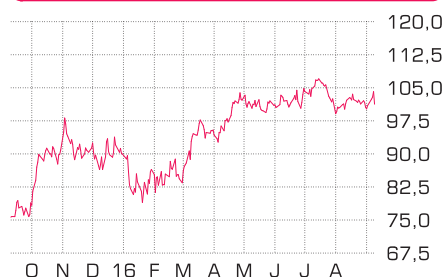
De kwartaalcijfers van Exxon konden ons niet bepaald enthousiasmeren. De hogere olieprijs woog onvoldoende door om de lagere marges te compenseren. Hoewel de schuldgraad beheersbaar is, staan we niet achter de keuze om de schulden verder te laten oplopen om het dividend op peil te houden. Bovendien noteert het aandeel met een hoge premie tegenover het sectorgemiddelde.

Advies: houden

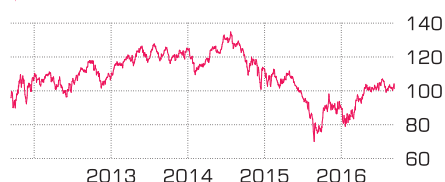
Risico: laag

Rating: 2A

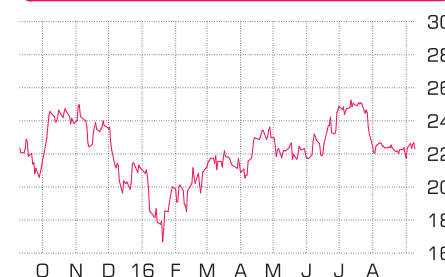
CHEVRON



♦ **Koers:** 101,27 USD
♦ **Ticker:** CVX NYSE
♦ **Isin-code:** US1667641005



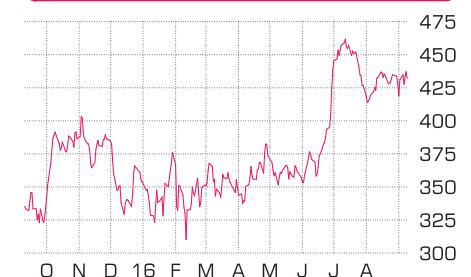
ROYAL DUTCH SHELL A



♦ **Koers:** 22,30 EUR
♦ **Ticker:** RDSA Amsterdam
♦ **Isin-code:** GB00B03MLX29



BP



♦ **Koers:** 432,15 PNC
♦ **Ticker:** BP_Londen
♦ **Isin-code:** GB0007980591



ECB kiest voor status quo

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft beslist niets aan haar beleid te wijzigen. De bank heeft inmiddels al voor meer dan 1000 miljard euro (EUR) aan leningen gekocht als onderdeel van haar monetaire expansie. Net zoals alle andere gouverneurs is voorzitter Mario Draghi tevreden en hij ziet niet in waarom hij van beleid zou veranderen. Volgens hem is er beterschap in zicht. Hij gaf niettemin toe dat de ontwikkeling trager verloopt dan voorzien en wijt die vertraging aan de laksheid van de regeringen om structurele hervormingen door te voeren. Hoe de beweringen ook mogen luiden, er schort wat aan dat beleid. Twijfels rijzen overal. Wat vorige week op de kapitaalmarkt plaatsvond, sprak boekdelen.

Bedrijfsuitgiften met negatief rendement

De afgelopen weken ondervindt de ECB meer en meer last om haar maandelijkse bedrag van 80 miljard EUR aan obligaties te kopen. Toegegeven, ze heeft zich het leven moeilijk gemaakt door alle papier buiten beschouwing te laten dat minder opbrengt dan haar minimale rentetarief (-0,4%). Ook bankpapier komt niet in aanmerking. Dat vormt echter, na het staatspapier, het grootste aandeel van de obligatiemarkt. Professionals hadden dan ook ver-

wacht dat de ECB haar minimale rentevoet zou afschaffen, om zich meer speelruimte toe te kennen. Anderen dachten dat ze haar aankopen zou stopzetten vóór maart 2017, de datum waarop ze officieel beëindigd worden.

Dat beleid is zelfvernietigend. Het duwt de rentetarieven alsmaar lager, zonder het verhoopte effect uit te lokken. Noch de gezinnen, noch de bedrijven spenderen hun spaarmiddelen zoals voorzien. Ze potten het liever op of proberen van de toestand te profiteren. Zo heeft men ongehoord veel nieuwe bedrijfsuitgiften geregistreerd de afgelopen week. Namen als Henkel, Royal Dutch Shell, Sanofi, Siemens, Schaeffer, Schneider Electric brachten een hele reeks nieuwe stukken uit, voornamelijk in EUR. Sommige onder hen, Henkel en Sanofi, waren zelfs in staat emissies uit te geven met een negatief rendement.

Het verwonderlijke van die uitgiften is dat die emittenten eigenlijk geen vers geld nodig hebben. Hun kasgoeden zijn voldoende gespijsd om er allerhande investeringen en beleggingen mee te financieren. Maar ze geven liever obligaties uit die hen iets opbrengen, in tegenstelling tot het geld op hun bankrekeningen, dat niets opbrengt of zelfs geld kost. Op die manier brengen die emissies hen wat centen op.

Bund tien jaar positief

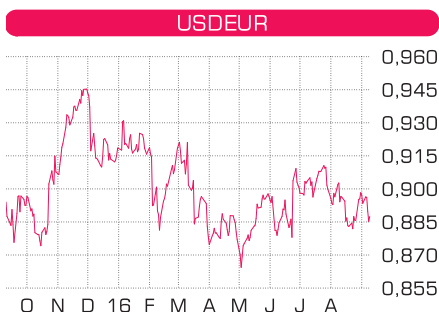
Al hun uitgiften vonden probleemloos kopers, maar het merkwaardige van de situatie is dat de meeste geïnteresseerde beleggers het staatspapier op lange termijn dat ze in portefeuille hadden, daarvoor verkochten. Zo verzilverden ze de reuzenmeerwaarden die de gestage rentedaling veroorzaakte. Met als gevolg een lichte verstrakking van de renteschaal overal in Europa en zelfs daarbuiten. Voor het eerst sinds ettelijke maanden is de rente op tien jaar van de Bund tot boven 0% geklommen.

Het ligt voor de hand dat het monetaire beleid van de ECB bedrijfsuitgiften in de hand werkt, zonder dat de opbrengst ervan de economie zal bevorderen. De uitgiften maken deel uit van thesauriebeheer, meer niet. Kasrijke bedrijven zullen in dergelijke omstandigheden hun uitgiften gemakkelijk kunnen plaatsen. Kopers weten dat er geen terugbetalingsrisico aan verbonden is. En wie zijn geld vroegtijdig terug wil, kan zijn stukken probleemloos aan de ECB aanbieden.

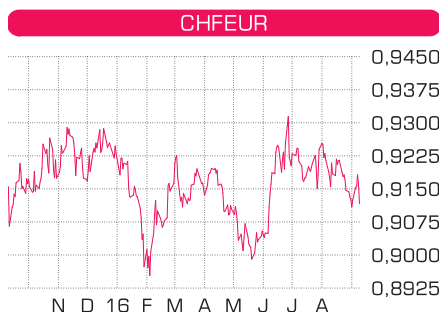
Ontgoochelde marktreactie

Natuurlijk profiteert niet iedereen van die ontwikkeling. Middelmattige emittenten kunnen onmogelijk stukken tegen negatieve rentetarieven uitbrengen. Het renteverskil daalt wel, maar verplicht hen toch een minimale groei te boeken om het te kunnen bekostigen. De macro-economische cijfers tonen aan dat de groei teruggekeerd is, zij het in zeer lichte vorm. Feit is dat die groei voornamelijk van herwaarderingen en voorraadvorming komt, dus niet van omzetten. Of men nu geld oppot of producten opstapelt, rijk zal men er niet van worden.

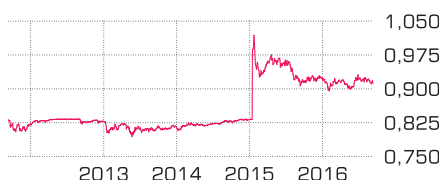
De ontgoocheling was vrij groot op de markten. Nu zijn alle blikken gericht op de Amerikaanse centrale bank (Fed), die tegen 21 september haar beleid zal toelichten. Op de wisselmarkt klom de EUR hoger nu geweten is dat er geen renteverlaging op komst is. Hij verstevigde met 0,7%



► Koers: 0,89 EUR
 ► Ticker: -
 ► Isin-code: -



► Koers: 0,91 EUR
 ► Ticker: -
 ► Isin-code: -



NIEUWE UITGIFTES (PRIMAIRE MARKT)

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupon	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
CHF	Cembra money bank	2023	0,18%	100,00%	0,18%	05-10	5000	EB	A A	CH0336587735	niet kopen	-
CHF	Kudelski finance services	2024	1,50%	100,00%	1,50%	27-09	5000	EB	A A	CH0336352809	aanvaardbaar	-
CHF	Pshypo	2032	0,13%	101,08%	0,06%	23-09	5000	EB	A A	CH0338330415	looptijd !	-
CHF	Pshypo	2043	0,38%	103,13%	0,26%	23-09	5000	EB	A A	CH0338330423	looptijd !	-
CHF	Pshypo	2023	0,00%	101,97%	-0,33%	23-09	5000	EB	A A	CH0338330407	rendement !	-
EUR	Crown euro holdings	2024	2,63%	100,00%	2,64%	15-09	100000	LU	C B	XS1490137418	coupure !	-
EUR	Deutsche bank luxembourg	2031	0,97%	100,00%	0,97%	15-09	1000000	LU	B B	XS1488057685	coupure !	-
EUR	Iberdrola international	2025	0,38%	98,95%	0,49%	15-09	100000	LU	B B	XS1490726590	niet kopen	1
EUR	Partnerre ireland finance	2026	1,25%	100,00%	1,25%	15-09	100000	DU	A B	XS1489391109	coupure !	-
EUR	Rci banque	2023	0,50%	99,69%	0,55%	15-09	1000	PR	B B	FR0013201597	aanvaardbaar	2
EUR	Schaeffer verwatlung zwei	2023	3,25%	100,00%	3,28%	22-09	200000	LU	C B	XS1490153886	coupure !	-
EUR	Schaeffer verwatlung zwei	2026	3,75%	100,00%	3,79%	22-09	200000	LU	C B	XS1490159495	coupure !	-
EUR	Schaeffer verwatlung zwei	2021	2,75%	100,00%	2,77%	22-09	200000	LU	C B	XS1490152565	coupure !	-
GBP	European investment bank	2026	1,00%	100,00%	1,00%	21-09	1000	LU	A C	XS1490724975	mont !	-
TRY	International finance corporation	2026	0,00%	41,99%	9,07%	23-09	10000	LU	A C	XS1490735740	mont !	-
USD	Banco santander	2026	4,65%	100,00%	4,70%	20-09	200000	DU	A C	XS1489761392	coupure !	-
USD	Dexia credit local	2021	1,88%	100,00%	1,88%	15-09	250000	LU	B C	XS1490138226	coupure !	3
USD	Schaeffer verwatlung zwei	2021	4,13%	100,00%	4,17%	22-09	200000	LU	C C	USD6710TAC48	coupure !	-
USD	Schaeffer verwatlung zwei	2023	4,50%	100,00%	4,55%	22-09	200000	LU	C C	USD6710TAB64	coupure !	-
USD	Siemens	2026	2,35%	99,71%	2,40%	15-09	250000	LU	A C	USN82008AL29	coupure !	4
USD	Siemens	2046	3,30%	99,64%	3,35%	15-09	250000	LU	A C	USN82008AM02	Looptijd !	-
USD	Siemens	2023	2,00%	99,44%	2,10%	15-09	250000	LU	A C	USN82008AK46	coupure !	-
USD	Siemens	2019	1,30%	99,87%	1,35%	15-09	250000	LU	A C	USN82008AH17	coupure !	5
USD	Siemens	2021	1,70%	99,91%	1,73%	15-09	250000	LU	A C	USN82008AJ72	coupure !	-

BESTAANDE UITGIFTES (ALTERNATIEVEN OP DE SECUNDAIRE MARKT)

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupon	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
EUR	Heineken	2025	2,88%	99,22%	2,97%	04-08	100000	LU	A B	XS0811555183	Fortis	1
EUR	Svenska cellulosa	2023	2,50%	97,80%	2,86%	09-06	100000	LU	B B	XS0942094805	ING	2
USD	Landwirtschaftliche rentenbank	2019	1,38%	99,30%	1,60%	23-10	1000	EB	A C	US515110BH61	KBC	5
USD	National australia bank	2026	2,50%	98,91%	2,64%	12-01	2000	PP	A C	US63254AAS78	ING	4
USD	Toronto dominion bank	2021	1,80%	99,60%	1,89%	13-01	2000	LU	A C	US89114QBL14	Belfius	3

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%	-0,04%	-0,30%	-0,04%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	-0,20%	-0,19%	0,04%	-0,20%	0,04%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	-0,06%	-0,05%	0,16%	-0,06%	0,16%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 2j	-1,28%	-1,29%	-0,05%	-1,33%	-0,03%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 5j	-0,18%	-0,17%	0,26%	-0,21%	0,29%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 10j	0,28%	0,27%	0,90%	0,22%	0,95%
Renteschaal int. Obligaties AAA USD 2j	0,44%	0,49%	0,93%	0,35%	1,28%
Renteschaal int. Obligaties AAA USD 5j	1,47%	1,44%	1,72%	1,26%	1,96%
Renteschaal int. Obligaties AAA USD 10j	2,14%	2,10%	2,55%	1,93%	2,75%
EUR/USD	1,13%	1,12%	1,13%	1,06%	1,16%

update 11/09/2016

(*) A: goed, B: middelmatig, C: ondermaats (**) Corresponderend alternatief

VALUTASCHOMMELINGEN

	Koers*	% 2j.	% 10j.
AUD	1,4836	-7,01%	-12,07%
CAD	1,4600	-2,31%	2,49%
CHF	1,0969	-0,56%	-30,54%
DKK	7,4428	-0,24%	-0,25%
GBP	0,8455	15,73%	24,05%
JPY	115,8500	-14,83%	-22,32%
NOK	9,2470	-0,26%	11,30%
NZD	1,5299	-14,60%	-22,89%
SEK	9,5020	1,40%	2,52%
USD	1,1268	0,00%	-11,37%
ZAR	16,1404	5,57%	70,77%

(*) 1EUR=

tegenover de dollar (USD), en half zoveel tegenover het pond (GBP). De hoogrentende munten verdapperden nog meer. Zo won de roebel (RUB) 1,45% en de rand (ZAR) 0,7%. Alleen de Turkse lira (TRY) moest 0,9% prijsgeven. De grondstoffenmunten hielden in het algemeen goed stand.

Rommelpapier in trek

Op de kapitaalmarkt vonden heel wat verschuivingen plaats. Het rommelpapier won terrein in de vooraanstaande munten, terwijl het langetermijnpapier van hoogstaande soevereine emittenten heel wat pluimen verloor. Men telde dubbel zoveel

dalend gerichte stukken dan omgekeerd in de belangrijkste munten. Bij de hoogrentende munten daarentegen wonnen alle obligaties lichtjes terrein.

Op de primaire markt pronkten de bedrijfsuitgiften. Ze hadden geen last van de concurrerende bankemissies die, hoewel stelselmatig gesteund, toch moeilijker geplaatst geraakten. De particuliere belegger blijft echter in de kou staan. Als er papier voor hem is, is het rendement ervan zwaar ondermaats. Dat is bijvoorbeeld het geval met de financiële arm van Renault, **RCI Banque** (BBB), waarvan de zevenjarige EUR-lening amper 0,6% meer biedt dan het marktgemid-

delde, half zoveel als wat traditioneel verkregen wordt.

Kudelski (zonder rating) is een Zwitsers digitaal veiligheidsbedrijf. De kleinschalige lening van 150 miljoen frank (CHF) biedt een rendement van 1,5% en is bijzonder gewild. Op dit moment wisselt het stuk al flink boven pari (100%) van eigenaar, tegen 101,6%, wat het nog een rendement verschaft van 1,29%. Deze gulheid dekt een heel zwakke kwaliteit. De voorwaarden van de **EIB** (AAA, supranationaal) in GBP zijn marktconform. Wij raden voorlopig dit stuk niet aan. Het is nog te vroeg om in GBP te stappen. ■

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	11,30	EUR	BRU	16,20	10,00	-70,7	-8,6	0,0	1C	Koopwaardig	
Accentis	0,03	EUR	BRU	0,04	0,03	-	-	0,0	2C	Speculatief houden	
Ackermans & Van Haaren	116,85	EUR	BRU	144,95	100,15	17,8	15,0	1,3	2A	Houden	
Aedifica	72,99	EUR	BRU	76,70	51,65	26,1	22,2	2,2	2A	Houden/afwachten	
Ageas	32,31	EUR	BRU	43,25	28,55	8,8	9,0	3,8	2B	Houden/afwachten	
Agfa-gevaert	2,78	EUR	BRU	5,44	2,59	5,0	5,6	0,0	1B	Koopwaardig	
Anheuser-bush Inbev	111,05	EUR	BRU	124,20	92,73	31,8	23,7	2,4	2B	Houden/afwachten	
Argen-X	14,45	EUR	BRU	14,84	8,46	-722,5	30,1	0,0	1C	Koopwaardig	
Ascencio Demat	64,99	EUR	BRU	65,00	55,30	16,6	15,9	3,5	2A	Houden	
Atenor Group	46,15	EUR	BRU	47,31	40,00	13,1	10,4	3,1	2B	Houden/afwachten	
Banimmo A	4,78	EUR	BRU	8,30	4,30	1,6	20,8	0,0	2C	Houden/afwachten	
Barco	71,20	EUR	BRU	75,59	54,10	32,8	20,8	1,8	2B	Houden/afwachten	
Befimmo	58,67	EUR	BRU	61,22	48,37	15,5	14,8	4,2	2A	Houden	
Bekaert	38,62	EUR	BRU	42,45	22,58	17,4	13,7	1,7	2B	Houden/afwachten	
Biocartis	8,25	EUR	BRU	13,50	6,58	-6,7	-6,3	0,0	1C	Koopwaardig	
Bone Therapeutics	11,91	EUR	BRU	21,50	11,45	-28,4	25,3	0,0	1C	Koopwaardig	
bpost	23,30	EUR	BRU	24,96	20,32	14,4	14,2	4,2	1A	Koopwaardig	
Brederode	39,80	EUR	BRU	41,49	33,30	-	-	1,9	2B	Houden/afwachten	
Campine	12,01	EUR	BRU	12,96	10,41	-	-	1,0	2C	Houden	
Care Property Invest	19,59	EUR	BRU	20,30	13,49	27,6	23,9	1,5	2A	Houden	
Celyad	20,48	EUR	BRU	53,49	19,05	-5,8	-4,6	0,0	2C	Houden/afwachten	
Cfe	94,10	EUR	BRU	118,20	75,15	18,9	18,6	1,9	2B	Houden	
Cie Bois Sauvage	295,00	EUR	BRU	319,75	227,25	-	-	2,2	2A	Houden/afwachten	
Co.br.ha.	2.874,90	EUR	EAX	3.350,00	2.706,00	-	-	0,4	2A	Houden/afwachten	
Cofinimmo	110,55	EUR	BRU	116,05	91,51	18,4	18,1	2,3	2A	Houden/afwachten	
Colruyt	49,49	EUR	BRU	54,98	40,59	19,3	18,7	1,4	2A	Houden/afwachten	
Connect Group	0,77	EUR	BRU	0,77	0,31	-	-	0,0	3B	Verkopen	
Deceuninck	2,38	EUR	BRU	2,49	2,02	21,6	18,3	0,9	2B	Houden/afwachten	
Dexia	13,48	EUR	BRU	61,00	12,50	-	-	0,0	3C	Verkopen	
D'leteren	44,49	EUR	BRU	45,69	25,91	13,8	13,3	1,5	2B	Houden/afwachten	
Econocom Group	11,97	EUR	BRU	12,27	7,22	16,9	15,3	1,5	3B	Verkopen	
Elia	45,04	EUR	BRU	50,74	39,23	16,1	13,8	2,5	1A	Koopwaardig	
Euronav	8,16	EUR	BRU	14,39	7,42	6,3	9,4	11,3	1B	Koopwaardig	
Evs Broadcast Equipment	34,50	EUR	BRU	34,90	22,39	15,4	17,8	2,3	1B	Koopwaardig	
Exmar	7,10	EUR	BRU	10,56	5,80	10,8	10,8	3,0	2B	Houden/afwachten	
Fagron	8,80	EUR	BRU	23,48	3,44	22,0	16,6	0,0	1B	Koopwaardig	
Floridienne	111,11	EUR	BRU	121,00	84,55	9,9	9,2	1,8	3B	Verkopen	
Fluxys Belgium	27,41	EUR	BRU	29,00	24,45	39,1	38,1	3,2	2A	Houden/afwachten	
Fountain	2,32	EUR	BRU	3,19	0,99	-	-	0,0	1C	Speculatief koopwaardig	
Galapagos	49,65	EUR	AMS	60,55	31,15	68,0	-146,0	0,0	1C	Koopwaardig	
Gbl	78,95	EUR	BRU	80,43	63,51	14,6	16,2	2,7	2A	Houden	
Gimv	48,29	EUR	BRU	52,63	40,03	-	-	3,6	1A	Koopwaardig	
Global Graphics	2,17	EUR	BRU	2,47	1,92	-	-	0,0	2C	Speculatief houden	
Greenyard Foods	13,59	EUR	BRU	15,58	11,59	21,2	14,9	1,1	1B	Koopwaardig	
Hamon	4,73	EUR	BRU	8,88	3,25	-	-	0,0	3C	Verkopen	
Home Invest	100,25	EUR	BRU	104,00	83,12	-	-	3,4	2A	Houden	
Iba	40,47	EUR	BRU	43,59	26,00	36,1	28,3	2,4	2B	Houden/afwachten	
Iep Invest	4,81	EUR	BRU	5,35	4,54	-	-	69,6	2B	Houden/afwachten	
Immobel	49,46	EUR	BRU	53,00	38,20	13,0	11,4	0,0	2A	Houden/afwachten	
Intervest Offices	24,60	EUR	BRU	26,00	20,62	14,2	14,4	5,1	2B	Houden	
Jensen Group	31,98	EUR	BRU	35,00	19,52	15,8	14,2	1,0	2A	Houden/afwachten	
Kbc	53,97	EUR	BRU	59,89	39,35	10,7	11,1	0,0	2B	Houden/afwachten	
Kbc Ancora	33,52	EUR	BRU	39,00	26,06	13,8	13,1	3,1	2B	Houden/afwachten	
Kinepolis Group	40,51	EUR	BRU	42,45	33,55	26,0	21,1	1,4	2A	Houden/afwachten	
Leasinvest (sicafi)	103,00	EUR	BRU	114,55	80,50	16,2	17,7	3,3	2A	Houden	
Lotus Bakeries	2.252,90	EUR	BRU	2.373,50	1.457,00	30,2	27,0	0,5	2A	Houden	
MdxHealth	3,55	EUR	BRU	4,50	2,80	-14,2	-22,2	0,0	1C	Koopwaardig	
Melexis	58,75	EUR	BRU	63,68	38,65	24,4	22,0	2,4	2A	Houden/afwachten	
Miko	102,40	EUR	BRU	104,25	85,50	14,9	13,6	1,0	2A	Houden	
Mithra Pharmaceuticals	9,05	EUR	BRU	10,78	7,75	-11,9	-6,4	0,0	1C	Koopwaardig	
Montea	47,50	EUR	BRU	48,42	35,10	18,4	16,8	3,2	2A	Houden	
Moury Construct	135,00	EUR	BRU	143,00	121,00	-	-	2,4	1B	Koopwaardig	
Nationale Bank van België	2.796,35	EUR	BRU	3.321,00	2.701,00	-	-	3,5	1A	Koopwaardig	
Nyrstar	7,18	EUR	BRU	15,57	5,60	-5,8	24,7	0,0	2C	Houden/afwachten	
Ontex	31,70	EUR	BRU	35,33	25,94	18,5	16,3	1,0	2B	Houden/afwachten	
Option	0,16	EUR	BRU	0,26	0,15	-16,1	-	0,0	3C	Verkopen	
Orange Belgium	20,41	EUR	BRU	22,75	17,51	22,4	19,2	6,5	2B	Houden	



	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w16	K/w17	Rend.	Rating	Advies
Picanol	74,29	EUR	BRU	74,80	37,65	13,6	13,5	0,1	1B	Koopwaardig
Proximus	27,80	EUR	BRU	32,99	26,41	16,6	15,9	3,9	2A	Houden/afwachten
Quest for Growth	7,33	EUR	BRU	11,66	6,22	-	-	6,1	2B	Houden/afwachten
Realdolmen	23,08	EUR	BRU	23,59	15,90	11,4	-	2,2	2B	Houden
Recticel	5,86	EUR	BRU	5,95	4,51	12,0	10,5	2,1	2B	Houden/afwachten
Resilux	150,90	EUR	BRU	171,10	112,50	20,9	14,0	1,0	1A	Koopwaardig
Retail Estates	79,96	EUR	BRU	81,95	68,81	18,0	16,8	2,9	2A	Houden
Rosier	168,50	EUR	BRU	195,10	160,00	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Roularta	23,20	EUR	BRU	26,93	16,10	10,2	8,9	1,6	-	Geen rating (uitgever Inside)
Saptec	38,24	EUR	BRU	39,30	22,61	-	-	1,6	1C	Speculatief koopwaardig
Sioen	24,79	EUR	BRU	26,49	14,50	18,1	16,1	1,7	2B	Houden/afwachten
Sipef	51,89	EUR	BRU	52,98	42,50	19,5	13,9	0,8	1B	Koopwaardig
Smartphoto Group	1,40	EUR	BRU	1,44	0,55	23,4	20,0	0,0	2B	Houden/afwachten
Sofina	127,70	EUR	BRU	128,95	89,50	-	-	1,7	2A	Houden
Softimat	2,61	EUR	EAX	2,79	1,88	-	-	0,0	2A	Houden
Solvac Nom	106,00	EUR	BRU	109,53	76,00	-	-	5,5	2A	Houden/afwachten
Solvay	98,89	EUR	BRU	103,38	70,52	12,9	11,6	2,5	2B	Houden/afwachten
Telenet Group Holding	43,55	EUR	BRU	53,74	38,15	31,3	22,2	0,0	2B	Houden/afwachten
Ter Beke	139,75	EUR	BRU	140,00	82,19	19,0	17,5	2,0	3B	Verkopen
Tessenderlo	29,48	EUR	BRU	35,00	21,81	12,7	10,4	0,0	2B	Houden/afwachten
Texaf	33,30	EUR	BRU	36,34	29,50	22,1	20,3	1,3	1B	Koopwaardig
Thrombogenics	3,04	EUR	BRU	4,60	2,71	-3,5	-3,6	0,0	2C	Houden/afwachten
Tigenix Nv	0,96	EUR	BRU	1,25	0,76	-8,0	-	0,0	1C	Koopwaardig
TINC	11,88	EUR	BRU	12,07	10,35	-	-	3,0	1B	Koopwaardig
Tubize (fin)	60,96	EUR	BRU	70,70	49,10	-	-	0,6	2A	Houden/afwachten
Ucb	72,51	EUR	BRU	86,05	61,60	23,9	19,2	1,1	2A	Houden/afwachten
Umicore	52,49	EUR	BRU	55,00	32,09	24,1	21,0	1,7	2A	Houden/afwachten
Van De Velde	64,26	EUR	BRU	67,38	51,50	20,2	19,2	4,0	2A	Houden
Vastned Retail Belgium	55,95	EUR	BRU	60,00	50,90	-	-	3,8	2A	Houden
Vranken-Pommery	23,06	EUR	PAR	28,90	21,01	16,4	14,5	3,6	2B	Houden/afwachten
Warehouses De Pauw	87,15	EUR	BRU	92,64	67,50	16,3	15,2	3,3	2A	Houden
Warehouses Estates Belgium	64,94	EUR	BRU	65,70	57,80	-	-	4,2	2A	Houden
Wereldhave B Sicafi	109,00	EUR	BRU	122,60	95,00	18,9	18,1	3,2	2A	Houden
Zetes Industries	41,09	EUR	BRU	42,45	32,98	18,3	17,9	1,4	2B	Houden

Checklist Europa

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w16	K/w17	Rend.	Rating	Advies
7C Solarparken	2,58	EUR	FRA	2,65	1,93	21,5	14,3	0,0	1B	Koopwaardig
Adidas	145,05	EUR	XTR	157,45	64,90	29,8	25,9	1,1	3A	Verkopen
Aegon	3,66	EUR	AMS	5,93	3,00	6,7	5,8	7,2	2B	Houden/afwachten
Ahold Delhaize	20,87	EUR	AMS	22,20	16,49	17,1	15,7	2,6	1A	Koopwaardig
Air France - Klm	5,24	EUR	PAR	8,84	4,80	3,6	3,0	0,0	2C	Houden/afwachten
Aker Asa Group	260,00	NOK	OSL	260,00	133,50	13,7	8,9	4,0	1A	Koopwaardig
Anglo American Plc	846,60	PNC	LON	910,00	215,55	16,6	15,1	0,0	2B	Houden/afwachten
Anglo Eastern Plantations	490,00	PNC	LON	632,00	380,00	7,3	4,3	0,4	1A	Koopwaardig
ArcelorMittal	5,39	EUR	AMS	5,95	2,01	23,5	15,4	2,7	2C	Houden/afwachten
Areva	6,37	EUR	PAR	7,96	3,05	-3,3	-318,2	0,0	2C	Houden/afwachten
Asian Citrus	5,50	PNC	LON	9,43	3,25	-0,2	-	0,0	3C	Verkopen
ASML	92,08	EUR	AMS	100,50	70,54	28,7	22,3	1,1	2A	Houden
Banco Santander	4,20	EUR	MAD	5,40	3,15	10,2	9,5	4,5	2B	Houden/afwachten
BASF	72,58	EUR	XTR	79,20	56,01	15,9	14,4	3,9	2A	Houden/afwachten
Bayer	95,40	EUR	MAD	127,95	83,75	13,0	12,0	2,6	2A	Houden/afwachten
BHP Billiton	1.017,50	PNC	LON	1.203,50	571,60	26,8	20,0	2,1	1B	Koopwaardig
Black Earth Farming Ltd	4,00	SEK	STO	4,22	2,71	7,8	4,8	0,0	1C	Koopwaardig
BMW	76,93	EUR	XTR	104,85	63,38	7,8	7,8	4,1	2A	Houden/afwachten
BNP Paribas	47,93	EUR	PAR	58,17	35,27	8,5	8,5	4,8	2B	Houden/afwachten
Boliden	181,70	SEK	STO	195,60	100,00	17,2	12,3	1,8	1B	Koopwaardig
Bolloré	3,10	EUR	PAR	4,74	2,84	16,3	18,2	1,9	1B	Koopwaardig
Bonheur	49,40	NOK	OSL	69,75	44,90	-	-	4,1	2B	Houden/afwachten
Boskalis	32,10	EUR	AMS	45,46	28,91	15,1	17,6	5,0	2A	Houden/afwachten
BP	432,15	PNC	LON	464,40	249,44	33,2	13,9	7,0	1C	Koopwaardig
Carrefour	22,81	EUR	PAR	30,78	20,90	14,2	12,5	3,0	2B	Houden/afwachten
Casino	45,70	EUR	PAR	58,00	34,38	18,1	14,0	7,0	2C	Houden/afwachten
CFAO	34,40	EUR	PAR	35,30	30,40	-	-	2,4	1B	Koopwaardig
CGG	23,78	EUR	PAR	68,26	13,76	-2,0	-3,5	0,0	3C	Verkopen
Compagnie des Alpes	16,90	EUR	PAR	19,00	13,01	13,1	11,6	2,4	1B	Koopwaardig
Daimler	63,46	EUR	XTR	85,50	50,83	7,9	7,6	5,3	1B	Koopwaardig
Danone	66,58	EUR	PAR	70,53	52,88	21,5	19,5	2,4	2A	Houden/afwachten
Delta Lloyd Groep	3,87	EUR	AMS	6,93	2,58	2,3	3,7	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	61,18	EUR	AMS	64,39	38,71	20,8	17,4	2,6	2A	Houden/afwachten
E.ON	8,15	EUR	XTR	10,24	7,08	10,3	11,6	6,1	2B	Houden
Edf	11,95	EUR	PAR	18,16	9,13	7,7	10,5	9,2	3A	Verkopen
Engie	14,60	EUR	PAR	16,83	12,34	14,0	14,0	7,0	1B	Koopwaardig
Essilor	115,85	EUR	PAR	125,15	102,10	29,6	26,4	0,9	2A	Houden/afwachten
Financière de l'Odé	735,00	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)	69,35	EUR	PAR	71,00	47,50	17,5	16,6	2,4	3B	Verkopen
Fred Olsen Energy	13,60	NOK	OSL	58,25	12,60	1,1	-0,6	146,5	2C	Houden/afwachten
Fresenius SE	69,31	EUR	XTR	71,44	52,39	23,7	21,2	0,8	2A	Houden/afwachten
Frontline	60,20	NOK	OSL	147,50	58,50	52,3	73,4	10,8	1C	Speculatief koopwaardig
Fugro	14,46	EUR	AMS	19,50	10,04	-103,3	-55,6	0,0	2B	Houden/afwachten
Gamesa	21,18	EUR	MAD	21,29	10,91	22,1	19,8	0,6	3B	Verkopen
GlaxosmithKline	1.599,50	PNC	LON	1.716,50	1.227,50	16,7	15,5	4,9	2A	Houden/afwachten
Glencore	2,18	EUR	XTR	2,33	0,91	43,5	31,1	0,0	1B	Koopwaardig
Gold Bullion Securities	113,04	EUR	PAR	118,28	91,68	-	-	-	1B	Koopwaardig
HAL Trust	181,85	EUR	AMS	191,50	150,05	15,6	20,3	3,6	3A	Verkopen
Henkel	117,65	EUR	XTR	120,15	87,17	22,7	20,8	1,2	2A	Houden/afwachten
Inditex	32,26	EUR	MAD	35,38	26,59	31,6	27,8	1,6	3B	Verkopen
Ing Groep	11,32	EUR	AMS	13,88	8,30	10,3	10,2	6,2	2B	Houden/afwachten
iShares MSCI Japan	38,62	EUR	AMS	47,16	34,23	-	-	0,0	1A	Koopwaardig
iShares Stoxx600 Banks	15,05	EUR	FRA	20,38	12,12	-	-	0,0	1B	*Koopwaardig
Julius Baer	42,85	CHF	XVTX	50,50	35,81	13,8	12,5	2,6	2B	Houden/afwachten
K + S Ag	18,52	EUR	XTR	36,93	17,26	22,6	14,4	6,5	1B	Koopwaardig
KPN	2,86	EUR	AMS	3,71	2,70	31,8	26,0	3,9	2B	Houden/afwachten
LafargeHolcim	46,31	EUR	PAR	53,93	30,33	20,2	15,3	2,9	2A	Houden/afwachten
Lanxess	47,00	EUR	XTR	51,92	32,90	20,9	16,1	1,3	2B	Houden/afwachten
L'Oréal	167,15	EUR	PAR	177,90	142,35	26,0	24,3	1,8	2B	Houden
LVMH	152,20	EUR	PAR	174,30	130,55	19,4	17,8	2,3	3A	Verkopen
Lyxor Eurostoxx 50 Short	22,72	EUR	PAR	27,80	21,64	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Marine Harvest	126,10	NOK	OSL	148,30	95,75	12,5	10,4	5,1	3B	Verkopen
Maurel Et Prom	4,12	EUR	PAR	4,61	2,26	137,3	12,1	0,0	2B	Houden
Medivir B	66,00	SEK	STO	81,25	46,90	-9,9	-9,4	0,0	3C	Verkopen
Michelin	97,02	EUR	PAR	98,90	77,40	11,6	10,6	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	78,30	CHF	XVTX	80,05	69,00	23,1	21,6	2,9	2A	Houden/afwachten
Nokia Corporation	5,09	EUR	HEL	7,11	4,48	26,8	15,9	3,2	2B	Houden/afwachten
Novartis	77,40	CHF	XVTX	96,15	67,00	17,0	15,7	3,5	2A	Houden
Orpea	78,94	EUR	PAR	81,39	64,08	26,5	23,1	1,1	2A	Houden/afwachten
Pernod-Ricard	104,10	EUR	PAR	110,25	88,00	18,9	17,5	1,8	3A	Verkopen
Philips	25,61	EUR	AMS	26,73	20,48	17,1	14,4	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	0,41	NOK	OSL	5,60	0,39	0,1	-0,5	0,0	2C	Houden/afwachten
Purecircle Ltd	320,00	PNC	LON	562,47	260,50	45,7	18,8	0,0	1B	Koopwaardig
Renault	73,85	EUR	PAR	98,14	59,59	6,1	5,5	3,3	3B	Verkopen
Rio Tinto Plc	2.350,00	PNC	LON	2.621,00	1.358,25	16,0	16,0	4,6	1B	Koopwaardig
Roche	240,00	CHF	XVTX	281,40	229,90	16,3	15,1	3,3	2A	Houden/afwachten
Royal Dutch Shell A	22,30	EUR	AMS	25,51	16,52	29,7	15,1	7,4	1B	Koopwaardig
SABMiller Plc	4.383,50	PNC	LON	4.590,80	2.075,00	25,6	23,3	2,0	2A	Houden/afwachten
Sanofi	70,35	EUR	PAR	93,82	62,50	12,9	12,8	4,1	2A	Houden/afwachten
SAP	78,85	EUR	XTR	81,15	55,51	20,5	18,6	1,5	3B	Verkopen
Sbm Offshore	12,33	EUR	AMS	13,80	9,29	14,5	12,5	1,5	1C	Koopwaardig
Seadrill	19,75	NOK	OSL	64,85	13,29	15,9	282,1	0,0	3C	Verkopen
Seb	119,50	EUR	PAR	124,00	79,01	22,7	16,3	1,3	2B	Houden/afwachten
Siemens	104,80	EUR	XTR	109,00	77,91	15,1	13,8	3,3	2A	Houden/afwachten
Solstad Offshore	15,30	NOK	OSL	28,00	10,90	9,0	-28,3	0,0	1C	Koopwaardig
South32	125,00	PNC	LON	170,25	41,25	12,5	12,5	0,6	1B	Koopwaardig
Standard Chartered	639,70	PNC	LON	791,80	373,40	32,0	14,9	0,0	2B	Houden/afwachten
Statoil	130,60	NOK	OSL	150,20	97,25	42,8	14,7	0,0	2A	Houden/afwachten
Suedzucker Ag	22,76	EUR	XTR	24,32	12,62	23,2	18,5	1,3	2B	Houden/afwachten
Swatch Group	266,90	CHF	XVTX	402,80	246,20	20,5	17,6	2,8	2A	Houden/afwachten
Syngenta	432,00	CHF	XVTX	433,30	288,50	26,5	23,6	2,5	3A	Ingaan op het bod
Technip	52,67	EUR	PAR	54,60	35,11	11,5	16,7	3,9	3B	Verkopen
Telefonica	9,73	EUR	MAD	12,57	7,45	15,7	13,0	6,2	2B	Houden/afwachten
Telenor	144,90	NOK	OSL	173,60	116,80	14,5	13,1	5,1	2A	Houden/afwachten
TomTom	8,09	EUR	AMS	12,44	6,01	35,2	28,9	0,0	2C	Houden/afwachten
Total	43,85	EUR	PAR	47,40	35,21	14,8	11,4	5,5	1A	Koopwaardig
Tullow Oil	231,00	PNC	LON	290,40	116,26	46,2	19,2	0,0	1B	Koopwaardig
Unilever Nv	41,03	EUR	AMS	43,10	33,57	21,8	20,3	3,1	2A	Houden/afwachten
Vedanta Resources	506,50	PNC	LON	617,50	195,16	-28,1	-13,7	4,6	1C	Koopwaardig
Velcan	10,26	EUR	EAX	14,37	9,67	513,0	-256,5	0,0	1B	Koopwaardig
Vietnam Opportunity Fund Ltd	226,75	PNC	LON	230,00	153,36	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Vinci	67,28	EUR	PAR	69,80	55,38	16,4	15,1	2,7	2B	Houden/afwachten
Vivendi	17,69	EUR	PAR	22,73	14,87	34,0	27,6	16,7	2B	Houden/afwachten
Vodafone Group Plc	221,30	PNC	LON	240,10	197,70	31,6	27,7	5,0	2B	Houden/afwachten
Volkswagen VA	124,85	EUR	XTR	172,45	86,36	6,7	5,7	0,1	3B	Verkopen
Yara International	285,10	NOK	OSL	415,10	256,10	12,1	11,9	5,2	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:** VVD, **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:** Biblo NV. Alle rechten voorbehouden. Nadruk verboden. Informatie afkomstig van bronnen die wij als betrouwbaar beschouwen, maar zonder onze verantwoordelijkheid.

