



Voor al uw beleggingsvragen

☎ 0900/10.507 (0,50€/min.)  
elke vrijdag van 9:30-12:30

11 maart 2014 - nr. IB 11A

Jaargang 43

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

# Inside

## BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

### Inhoud

#### PORTEFEUILLE EN SELECTIE..... 2-3

Royal Dutch Shell, Uranium  
Participation, Essilor, Telefonica, koop-  
en verkooplimieten

#### AANDELEN..... 4-7

Belgacom, CFE, EVS, Hewlett-Packard

#### INSIDE OBLIGATIES..... 8-9

Roebel in vrij val

#### CHECKLIST A..... 10-12

België en Europa

### Aandelenindex

Belgacom.....	4
CFE.....	5
Essilor.....	2
EVS.....	6
HP.....	7
Royal Dutch Shell.....	2
Telefonica.....	3
Uranium Participation.....	2

## Vereenvoudigd ratingsysteem

W e hebben niet stilgezeten tijdens de krokusvakantie. We hebben een pasklaar antwoord gevonden op uw e-mails, brieven en vragen tijdens de advieslijn over onze adviezen en ons ratingsysteem. Vragen zoals: wat betekent 'eerste positie'? Wat is het verschil tussen 'koopwaardig' en 'opbouwen'? Hoeveel moet een aandeel dalen bij 'kopen op correctie'? Zeer pertinente vragen. Daarom hebben we besloten het ratingsysteem fors te vereenvoudigen, wat ons er ook toe verplicht een nog duidelijker standpunt over een aandeel in te nemen.

Om te beginnen wordt het advies vereenvoudigd. In plaats van de cijfers 1 tot en met 5 gebruiken we voortaan nog maar drie cijfers. Met een 1 duiden we alle aandelen aan die koopwaardig zijn en waarvan we de volgende twaalf maanden minstens een betere prestatie dan de beurs verwachten. Aandelen waarvan we een marktconforme prestatie verwachten, voorzien we van het cijfer 2, wat overeenstemt met het advies 'houden'. Waarden die we zien dalen of slechter presteren dan het marktgemiddelde, voorzien we van het cijfer 3. Het advies luidt hier 'verkopen'.

We hebben ook de risicoratings herleid van vier tot drie letters. De letter A geven we mee aan een bedrijf waarvan het risico lager ligt dan het marktgemiddelde. Ligt het risico in de lijn van de index, dan staat een letter B bij dat aandeel. Voor een risicovolle belegging hanteren we de letter C. Die aanpassingen worden vanaf deze week al doorgevoerd in de checklist (zie p. 10-12).

### Spanning in Oekraïne

De spanningen in Oekraïne maakten de beleggers even ongerust. Op de Rus-

sische beurs was zelfs sprake van een liquidatie van posities door buitenlandse beleggers. Dat leverde de Russische beurs begin vorige week de zwakste dagprestatie in vijf jaar op. Daarbij schoot de Russische president Vladimir Poetin in zijn eigen voet als aandeelhouder van de gasmaatschappij Gazprom, waarvan de koers vorige week maandag een duik van 15% nam.

De Russische beurs was al goedkoop en werd nog een stuk goedkoper. Volgens de portefeuillebeheerder Kristoffer Stensrud van Skagen Funds zijn

### RUSSISCHE AANDELEN ZIJN 'BESPOTTELIJK GOEDKOOP'.

Russische aandelen zelfs 'bespottelijk goedkoop'. De gemiddelde koerswinstverhouding is gezakt tot 5, wat uitzonderlijk weinig is op indexniveau. De koers-boekwaarde- en de koersomzetverhouding liggen op 0,7, wat ook al historisch laag is. Vooral buitenlandse investeerders spuwen Russische aandelen momenteel uit door een gebrek aan corporate governance, twijfels over de eigendomsrechten en de eigengereide Russische aanpak van belastingen en prijzen. Van dat alles lijkt het Kremlin niet wakker te liggen.

Tegendraadse beleggers ('contrarians') met stalen zenuwen kunnen bijvoorbeeld via de tracker **Lyxor ETF Russia (24,5 EUR; ISIN-code FR0010326140)** op NYSE Euronext Parijs mikken op een herstel op lange termijn van het vertrouwen in Rusland. ■

## Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
<b>CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (42,82%)</b>									
Bolloré	FR0000039299	380,00	10	EUR	436,90	€ 4.369,00	3,67	1A	02A/14
Boskalis	NL0000852580	29,80	60	EUR	36,35	€ 2.181,00	1,83	2A	03A/14
Casino	FR0000125585	76,55	60	EUR	83,80	€ 5.028,00	4,22	1A	08B/14
Intel	US4581401001	24,80	250	USD	24,64	€ 4.433,57	3,72	1B	04A/14
Lafarge	FR0000120537	54,19	80	EUR	55,90	€ 4.472,00	3,75	1B	09B/14
LVMH	FR0000121014	126,70	30	EUR	131,65	€ 3.949,50	3,31	1A	06A/14
Michelin	FR0000121261	77,60	30	EUR	90,70	€ 2.721,00	2,28	2B	07B/14
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	125	PNC	2.892,00	€ 4.363,31	3,66	1A	07B/14
Standard Chartered	GB0004082847	1.425,00	350	PNC	1.265,00	€ 5.344,00	4,48	1B	03A/14
Telefonica	ES0178430E18	11,48	350	EUR	11,30	€ 3.955,00	3,32	1B	11A/14
Volkswagen VA	DE0007664039	177,25	25	EUR	186,25	€ 4.656,25	3,91	1A	09B/14
Yum! Brands	US9884981013	69,49	100	USD	77,16	€ 5.553,48	4,66	1A	06B/14
<b>ENERGIE (7,40%)</b>									
Fred Olsen Energy	NO0003089005	246,78	225	NOK	201,50	€ 5.476,87	4,60	1A	07B/14
Schlumberger	AN8068571086	71,81	50	USD	92,98	€ 3.346,05	2,81	2A	04A/14
<b>GOUD EN METALEN (7,51%)</b>									
Anfield Nickel	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD	1,93	€ 3.793,98	3,18	1C	05A/14
Lumina Copper	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD	5,25	€ 5.160,21	4,33	1C	06B/14
<b>LANDBOUW (18,35%)</b>									
CF Industries	US1252691001	176,02	15	USD	261,09	€ 2.818,73	2,37	2B	09A/14
Deere & Company	US2441991054	83,60	75	USD	88,80	€ 4.793,44	4,02	1A	08A/14
Nutreco	NL0010395208	36,34	125	EUR	32,70	€ 4.087,50	3,43	1A	07A/14
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	332,70	€ 4.093,59	3,43	1A	07A/14
Tessenderlo	BE0003555639	19,03	300	EUR	20,25	€ 6.075,00	5,10	1B	10AB/14
<b>VERGRIJZING (19,77%)</b>									
Essilor	FR0000121667	73,22	60	EUR	73,24	€ 4.394,40	3,69	1A	11A/14
Novo Nordisk	US6701002056	34,96	125	USD	47,40	€ 4.264,43	3,58	2A	06A/14
Sanofi	FR0000120578	75,45	60	EUR	74,90	€ 4.494,00	3,77	1A	07B/14
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	20,78	€ 5.193,75	4,36	2C	09A/14
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	100	EUR	52,10	€ 5.210,00	4,37	1A	10AB/14

### PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	114.228,05	95,85	4.945,60	4,15	119.173,66	100,0

### PRESTATIEVERGELIJKING

	Sinds 1/1/2014	Op 5 jaar	Op 10 jaar
Inside beleggen	+2,2%	+36,8%	+50,4%
Bel-20	+3,8%	+55,1%	+30,8%

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

**Aankoop:** we kopen 80 aandelen Royal Dutch Shell tegen maximaal 26,50 EUR en 650 aandelen Uranium Participation tegen maximaal 5,70 CAD

**Verkoop:** we hebben 150 aandelen Areva verkocht tegen 19,46 EUR

## Twee nieuwkomers

W e hebben de verkoop van het resterende belang in Areva afgerond en schrappen de aankooplimiet voor Syngenta na het recente koersherstel. We willen ruimte maken voor een dubbele nieuwkomer in het beleggingsthema energie. Om te beginnen nemen we een eerste positie in een klassieker, **Royal Dutch Shell (rating 1A)**. Het is een manifeste achterblijver, waar de nieuwe CEO Ben van Beurden de winsten wil doen herleven door investeringen terug te schroeven en activa te verkopen. Daarnaast willen we, na de verkoop van Areva, het potentiële herstel van de uraniumprijs niet vol-

ledig loslaten. Dat doen we door een belang te nemen in **Uranium Participation (rating 1B)**, een papieren beleg-

ROYAL DUTCH SHELL  
EN URANIUM PARTI-  
CIPATION VERSTER-  
KEN DE VOORBEELD-  
PORTEFEUILLE.

ging in fysiek uranium (zie het stuk in IB3B14). Na de zware crash door de kernramp in Fukushima lijkt de

koers uit een lange uitbodeming te klauteren.

### Overgangsjaar bij Essilor

Voor Essilor was 2013 een overgangsjaar. De Franse wereldleider in lenzen kon slechts een omzetgroei van 1,5% voorleggen. Dat was te verklaren door de sterke groei in de twee voorgaande jaren en door de ongunstige wisselkoersschommelingen. Bij constante wisselkoersen is er toch nog een omzetgroei van 5,4%. Vorig jaar wist Essilor het wereldmarktaandeel in lenzen uit te breiden tot 37%. De omzet uit de opkomende landen bleef toenemen en maakt nu 21% van de

groepsomzet uit. Dankzij een stabiele marge nam ook het bedrijfsresultaat (ebit) toe met 1,5%, en de nettowinst per aandeel kwam uit op 2,82 EUR.

Het vertrouwen in de toekomst wordt bevestigd doordat het bedrijf, voor het eenentwintigste jaar op rij, een hoger dividend aan de aandeelhouders uitbetaalt. Deze keer wordt het dividend met 6,8% verhoogd, tot 0,94 EUR per aandeel. Voor dit jaar mikt de groep weer op 10 à 12% omzetgroei (zonder wisselkoerseffecten) en een licht hogere marge. Dat groeiaandeel is nog altijd **'koopwaardig' (rating 1B)** en blijft uiteraard in de voorbeeldportefeuille.

### Geen koersbeloning voor Telefonica

Hoewel Telefonica met de jaarresultaten over 2013 aan zijn eigen verwachtingen en die van de analisten voldeed, is de koers van het aandeel toch niet gestegen. Vooral de daling van netto financiële schuld tot 45,4 miljard EUR is een spectaculaire verbetering van 16 miljard EUR in vergelijking met midden 2012. De doelstelling van minder dan 47 miljard EUR werd dan ook gehaald.

De doelstelling voor dit jaar is die schuld onder 43 miljard EUR te duwen. Ondanks de zeer moeilijke toestand in Spanje en de stevige muntontwaardingen in Latijns-Amerika was er toch een lichte organische omzetgroei van 0,7%, tot 57,1 miljard EUR. De daling van de operationele marge werd afgeremd tot -0,2% (-1,4% in 2012), mede dankzij een stijgende marge van +1,2% in het laatste

## OVERZICHT KOOP- EN VERKOOPINTENTIES PER THEMA

### Consumptie middenklasse opkomende landen

- ♦ Bolloré: profiteert van koopadvies en een koersdoel 510 EUR van Kepler Chevreux
- ♦ Boskalis: jaarcijfers op 13 maart
- ♦ Casino: meevallende jaarcijfers over 2013 doen koers herleven
- ♦ Intel: mikken op stijgend marktaandeel op tablet- en smartphonemarkt
- ♦ Lafarge: nieuwkomer in voorbeeldportefeuille
- ♦ LVMH: resultaten waren meevaller
- ♦ Michelin: sterke koersprestatie; positie gehalveerd
- ♦ SABMiller: overnamedoelwit voor combinatie AB InBev-Carlsberg?
- ♦ Standard Chartered: resultaten
- ♦ Telefonica: jaarcijfers 2013 in lijn met verwachtingen (zie boven)
- ♦ Volkswagen pref.: markt lust bod op Scania niet
- ♦ Yum! Brands: meevallende resultaten doen koers herstellen

### Energie

- ♦ Areva: resterende positie verkocht; uit voorbeeldportefeuille verdwenen
- ♦ Fred Olsen Energy: vertraging oplevering nieuwe platforms zet koers onder druk; koopkans, vandaar positie verstevigd
- ♦ Schlumberger: resultaat boven verwachtingen

### Goud en metalen

- ♦ Anfield Nickel: vooruitzichten nikkel zijn verbeterd
- ♦ Lumina Copper: koperproject van Augusta Resources krijgt bod van Hudbay Minerals

### Landbouw

- ♦ CF Industries: meevallende resultaten
- ♦ Deere & Company: stevige kwartaalcijfers, maar aandeel nog niet herontdekt
- ♦ Nutreco: investeert 15 miljoen EUR in Aziatische expansie (Vietnam)
- ♦ Syngenta: kreeg goedkeuring voor bestrijdingsmiddel Elatus op cruciale Braziliaanse markt
- ♦ Tessenderlo: zwakke jaarcijfers, zoals verwacht; toch koersherstel

### Vergrijzing

- ♦ Essilor: jaarcijfers licht onder de verwachtingen (zie boven)
- ♦ Novo Nordisk: koers op dreef; inkoopprogramma eigen aandelen
- ♦ Sanofi: koers lijkt vooruitzichten voor 2014 goed te verteren
- ♦ Thrombogenics: bekijkt alle strategische opties, inclusief verkoop
- ♦ Tubize (fin): resultaten UCB positief onthaald

kwartaal. Door de sterke verbetering van de balans en dus lagere financiële lasten steeg de nettowinst met 16,9%, tot 4,59 miljard EUR. De vrije kasstroom van 5,39 miljard EUR (1,19 EUR per aandeel) laat de Spaanse telecomgigant toe een dividend van 0,75 EUR per aandeel uit te keren over het boekjaar 2013, wat overeenkomt met een dividendrendement van 6,85% bruto.

Ook voor dit jaar wordt gemikt op een omzetgroei en een stabiele ope-

rationele marge. Tegen 11 keer de verwachte winst voor 2014, een verwacht dividendrendement van 6,85%, een verwachte verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) van 5,6 noteert Telefonica nog altijd met een gemiddelde korting van 12% ten opzichte van zijn sectorgenoten. Vandaar dat het advies **'koopwaardig' (rating 1B)** blijft en het aandeel deel blijft uitmaken van de voorbeeldportefeuille. ■

## INSIDE SELECTIE (THEMA-FAVORIETEN NAAST PORTEFEUILLEWAARDEN)

	Rating*	Commentaar
Ablynx	1C	Grote nieuwsstroom in 2014 zal koers ondersteunen
Anglo Eastern Plantations	1A	Palmolieplantagegroep met hoge groei-ambities zonder dat daar voor betaald moet worden
ArcelorMittal	1B	Kansen op beursremonte in 2014 als zware achterblijver
Eli Lilly	1B	Achterblijver in farmasector met herstelpotentieel
Elia	1A	Defensieve topbelegging; bescherming tegen stijging Belgische lange rente
Evs Broadcast Equipment	1B	Zeer rendabel bedrijf met unieke marktpositie
Fresenius Medical Care	1B	Duitse achterblijver in gezondheidszorg met herstelpotentieel in 2014
Julius Baer	1B	Sterke groei in vermogensbeheer in de opkomende landen
Picanol	1B	Wereldspeler in weefgetouwen; turnaround Tessenderlo
Seb	1B	Achterblijver met juiste groeistrategie
Suedzucker Ag	1A	Suiker op meerjarendieptepunt; waardering terug zeer redelijk
Technip	1B	Overdreven afgestraft voor margeprobleem begin 2014
Telenor	1A	Noorse telecomspeler die groeit in Azië met redelijke waardering
Texaf	1B	Smallcap gericht op groei van vastgoed in Congo
Turkish Investment Fund	1C	Politieke onrust heeft Turkse beurs erg goedkoop gemaakt
Unilever Nv	1A	Meevallende cijfers; reeds 57% omzet uit opkomende landen
Velcan Energy	1B	Belooftevolle speler in waterkracht tegen nauwelijks meer dan de cashpositie

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

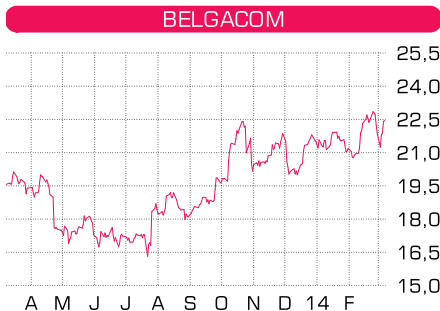
## Belgische aandelen

### TELECOM Belgacom



De aandeelhouders van Belgacom keken reikhalzend uit naar de vooruitzichten en de aankondiging van het dividend. Het goede nieuws is dat het dividend van vorig jaar behouden blijft (2,18 EUR per aandeel). Naast het interim-dividend van 0,50 EUR per aandeel in december volgt dus nog 1,68 EUR per aandeel. Daarmee keert Belgacom voor het tweede jaar op rij meer uit dan de vrije kasstroom die het bedrijf realiseert. Vorig boekjaar daalde die vrije kasstroom met 26,9%, tot 505 miljoen EUR. De uitbetaling van het dividend zal de groep 696 miljoen EUR kosten. Daar is vooral de Belgische overheid (53,5% van de aandelen) niet rouwig om. De regering mag 412 miljoen EUR aan inkomsten in de begroting inschrijven.

Maar de komende jaren zal dat bedrag terugvallen. Bedrijfseconomisch bekeken is dat niet meer dan logisch. Het gaat lijnrecht in tegen elke gezonde bedrijfsvoering om boven zijn stand te leven. Belgacom kan de hogere schuldenlast wel aan, maar dat is niet relevant, want op lange termijn zet die strategie weinig zoden aan de dijk. Het dividend wordt de komende drie jaar gereduceerd tot 1,5 EUR per aandeel, wat tegen de huidige koers nog altijd een rendement van bijna 7% (bruto) oplevert.



► **Koers:** 22,46 EUR  
► **Ticker:** BELG Brussel  
► **Isin-code:** BE0003810273



Operationeel vielen in het vierde kwartaal weinig verrassingen te melden. Van breedbandinternet en digitale televisie werd verwacht dat ze nieuwe klanten zouden aantrekken, en dat bleek ook het geval. Dat ook mobiele telefonie opnieuw meer abonnees wist te verleiden, was een onverwachte meevaller. Vooral het bedrijfssegment presteerde goed. Op groepsniveau daalde de kwartaalomzet met 3,8%, tot 1,58 miljard USD. De recurrente bedrijfskasstroom of rebitda moest 6,4% achteruit.

Opmerkelijk was de forse omzetzijding bij Belgacom International Carrier Services (BICS). Die afdeling levert zogenoemde carrierdiensten (afhandeling van internationale telefoongesprekken) en zag haar omzet afkalven met 6,8%. Voor 2014 wordt een verdere afname met 10 tot 15% voorspeld. De oorzaak is dat een aantal langetermijncontracten

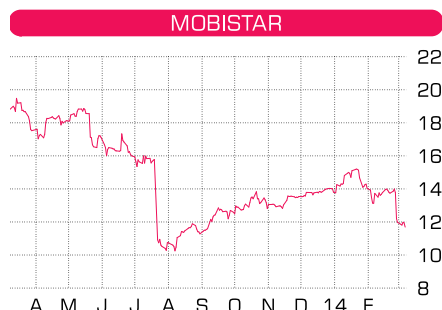
aflopen, die blijkbaar niet meer worden vernieuwd. Of dat te maken heeft met het spionageschandaal waarvan BICS vorig jaar het slachtoffer was, is niet meteen duidelijk. In elk geval zal de impact op de marges heel klein zijn, want de winstgevendheid van dat segment is traditioneel erg laag.

Over heel 2013 daalden de omzet en de rebitda met respectievelijk 2,2 en 4,9%. Voor 2014 wordt op een verdere omzetzijding met 1 à 2% gerekend. De inkomsten uit mobiele telefonie zullen wel opnieuw toenemen. Belgacom is niet van plan de afkalving van zijn omzet en zijn winst lijdzaam te blijven aanzien. Het vrijgekomen geld door het lagere dividend wordt gebruikt om te investeren in het netwerk en om de algemene efficiëntie van de groep te verhogen. Belgacom wil jaarlijks minstens 900 miljoen EUR investeren. Een eventuele wijziging in de aandeelhouderstructuur komt ten vroegste na de verkiezingen opnieuw op de agenda.

#### Conclusie

*Het lagere dividend is een tegenvaller voor de aandeelhouders, maar die verlaging lag wel in de lijn van de verwachtingen. Het pluspunt is dat de onzekerheid nu is verdwenen. Het rendement is nog altijd hoger dan het sectorgemiddelde. Met het oog op de toekomstige groei zijn extra investeringen in het netwerk aan te moedigen.*

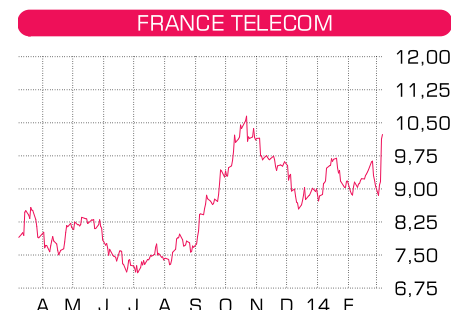
Advies: koopwaardig  
Risico: laag  
Rating: 1A



► **Koers:** 11,69 EUR  
► **Ticker:** MOBB Brussel  
► **Isin-code:** BE0003735496



► **Koers:** 45,90 EUR  
► **Ticker:** TNET Brussel  
► **Isin-code:** BE0003826436



► **Koers:** 10,24 EUR  
► **Ticker:** ORA Parijs  
► **Isin-code:** FR0000133308





## Belgische aandelen

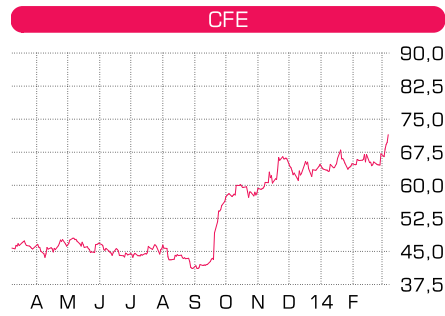
BOUW & BAGGER

### CFE



2013 was een historisch jaar voor het bouw- en baggerbedrijf CFE. De holding Ackermans & van Haaren (AvH) bereikte in september een akkoord met Vinci, dat toen met 46,84% van de aandelen de hoofdaandeelhouder van CFE was, om het belang van 50% dat AvH in DEME aanhield, in te brengen in CFE. De andere 50% van DEME, een wereldspeler in baggerwerken, was al in handen van CFE. De inbreng door AvH gebeurde op 24 december in ruil voor de uitgifte van 12.222.222 nieuwe CFE-aandelen tegen 45 EUR per aandeel. Daardoor stijgt het aantal uitstaande aandelen van 13,1 miljoen naar 25,3 miljoen. Daarnaast stipuleerde de overeenkomst tussen AvH en Vinci dat Vinci de helft van zijn CFE-aandelen tegen 45 EUR per aandeel verkoopt aan AvH. Daardoor bezit Vinci nog 12,1% van het nieuwe CFE, terwijl AvH 60,4% van de aandelen van CFE heeft.

Intussen is ook de laatste stap voor AvH afgerond, een wettelijk verplicht openbaar bod tegen 45 EUR per aandeel op de 27,5% publiek uitstaande CFE-aandelen. De deal waardeert DEME op 1,1 miljard EUR, maar de cyclische bouwactiviteiten van CFE vrijwel op nul. De koers van het aandeel spurte dan ook onmiddellijk beduidend boven de biedprijs en dikte sinds-



♦ **Koers:** 71,49 EUR  
♦ **Ticker:** CFEB Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003883031



dien gestaag verder aan.

De jaarresultaten over 2013 van CFE gaven een gemengd beeld. De omzet steeg met 19,4%, tot 2,27 miljard EUR (+19,5% in het eerste semester). Traditiegetrouw tekende DEME voor het leeuwendeel van de groei: +32,2%, tot 1,27 miljard EUR, terwijl de bouwactiviteiten (contractingpool) een stijging met 8,4% lieten optekenen, tot 977 miljoen EUR. CFE moest tot tweemaal toe een winstwaarschuwing geven vanwege tegenvallende resultaten bij de twee grootste onderdelen van de contracting pool, de afdelingen bouw en multitechnieken. Het bedrijfsresultaat (ebit) kleurde voor contracting zelfs rood, met 29,5 miljoen EUR verlies, tegenover nog 5 miljoen EUR winst in 2012. De ebit van DEME kon wel bekoren, met een stijging van 52,2%, tot 105,1 miljoen EUR.

Op groepsniveau zakt de ebit-marge

evenwel naar 3%, tegenover 4,2% in 2012 en nog 6,6% in 2008. Het nettoresultaat daalde van 49,4 miljoen EUR in 2012 naar 7,9 miljoen EUR. Eenmalige herwaarderingen van goodwill gerelateerd aan de inbreng van 50% van DEME resulteerden in een nettoverlies van 81,2 miljoen EUR. Het brutodividend blijft stabiel op 1,15 EUR per aandeel en de nettoschuldenlast daalde licht, tot 771 miljoen EUR. De evolutie van het orderboek ziet er, hoewel 3,1% lager dan eind 2012, geruststellend uit.

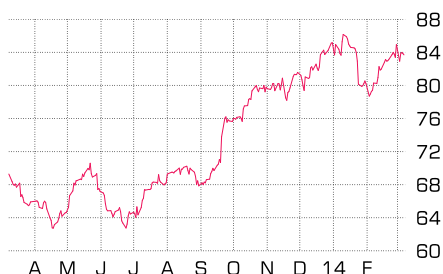
Bij DEME (vanaf nu 100% meegerekend) is er een daling met 8,1%, tot 3,05 miljard EUR, een gevolg van het opstarten van grote projecten in Australië en Qatar in 2013. DEME won echter een belangrijk landwinningsproject in Singapore, en GeoSea – de waterbouwspecialist van DEME – sleepte enkele mooie contracten in de wacht in de offshore windenergiesector. Het orderboek van contracting steeg met 9,6%, tot 1,31 miljard EUR. ■

#### Conclusie

*100% controle verworven over het groeibedrijf DEME zal de winstgevendheid van CFE structureel verbeteren. De bouwactiviteiten blijven slecht presteren en het is uitkijken welke plannen AvH daarmee heeft. Tegen 15 keer de verwachte winst voor 2014 en een ondernemingswaarde van 5,5 keer de verwachte rebitda voor 2014 is CFE correct gewaardeerd.*

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

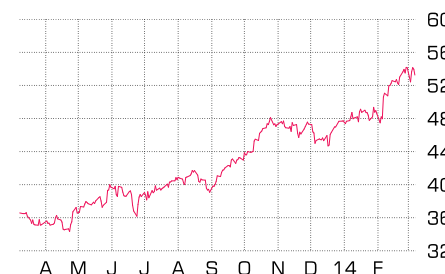
### ACKERMANS & VAN HAAREN



♦ **Koers:** 83,70 EUR  
♦ **Ticker:** ACKB Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003764785



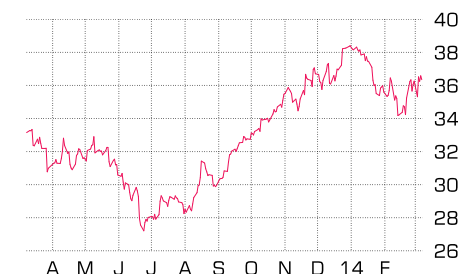
### VINCI



♦ **Koers:** 53,26 EUR  
♦ **Ticker:** DG Parijs  
♦ **Isin-code:** FR0000125486



### BOSKALIS



♦ **Koers:** 36,35 EUR  
♦ **Ticker:** BOKA Amsterdam  
♦ **Isin-code:** NL0000852580



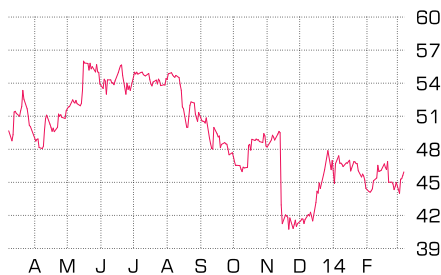
## Belgische aandelen

MEDIA  
EVS  
=

**D**ankzij de stevige eindspurt in het vierde kwartaal heeft EVS Broadcast Equipment een degelijk 2013 achter de rug. De Luikse onderneming realiseert vooral omzetpieken in jaren dat er grote sportevenementen plaatsvinden, met voorop de Olympische Spelen en de Wereldbeker Voetbal. Tijdens die mega-evenementen kan EVS flink wat extra materiaal verhuren. Het beschikt over een unieke positie in de wereld van de livesportverslaggeving. Het XT3-hardwareplatform, de kern van de EVS-business, staat bekend als het snelste, meest betrouwbare en meest gebruikte platform voor liveproducties.

Die ijzersterke marktpositie laat toe zeer hoge winstmarges te realiseren. Het nadeel is dat die markt met ongeveer 350 miljoen EUR niet megagroot is, dat EVS zijn marktaandeel daarin moeilijk nog spectaculair kan verhogen en dat het segment richting 2016 (Olympische Spelen in Rio) met slechts 2 à 3% per jaar zal groeien. Vandaar dat EVS al enige tijd zijn marktaandeel probeert uit te breiden in de business van entertainment, nieuws en media (ENM). Die markt is viermaal groter (1,3 miljard EUR), maar voorlopig heeft EVS slechts enkele procenten van die markt weten in te palmen.

### EVS BROADCAST EQUIPMENT



♦ **Koers:** 45,95 EUR  
♦ **Ticker:** EVS Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003820371



In dat segment heeft EVS de komende jaren wel nog flink wat ruimte om marktaandeel te doen groeien. Dat bleek ook uit de cijfers voor het vierde trimester. De sterke prestatie in de laatste drie maanden was vooral te danken aan de inspanningen in ENM: 43,6% van de omzet in het vierde kwartaal kwam van ENM, een uitzonderlijk hoog cijfer.

Zoals verwacht leverde 2013 een lagere omzet en een beduidend lagere winst op. Want 2013 is een oneven jaar, zonder megasportspektakel. Vorig jaar zakte de omzet van 137,9 naar 129,1 miljoen EUR (-6,4%). Na negen maanden stond de omzetteller echter op -19,4%, en als we tegen constante wisselkoersen rekenen en de verhuurinkomsten voor de grote sportevenementen uit 2012 eruit halen, dan is vorig jaar sprake van een omzetgroei van 1,3%.

Om meer kansen te grijpen in de ENM-business doet EVS forse technologie-investeringen. Dat weegt op de rendabiliteit. De bedrijfswinst (ebit) van 48,4 miljoen EUR ligt dan ook 20,9% lager dan in 2012, wat ook een daling van de ebit-marge van 44,4% naar 37,5% inhoudt. De nettowinst dook van 41,7 naar 34,0 miljoen EUR (of van 3,10 naar 2,52 EUR per aandeel; -18,7%). Die investeringen om zijn technologische superioriteit te behouden en een groter marktaandeel in te pikken in de ENM-business zullen ook dit jaar nog op de rendabiliteit wegen. Het bedrijf verwacht dat de bedrijfskosten in 2014 met 10 tot 15% toenemen. EVS heeft ook een lange traditie als couponbetaler. Voor het boekjaar 2013 werd nog geen aankondiging gedaan, maar wellicht zal het heel dicht bij de nettowinst per aandeel liggen. ■

### Conclusie

*EVS blijft een zeer rendabele maatschappij met een unieke marktpositie dankzij zijn superieure technologie. Een nieuwe recordomzet en een winst tussen 2,5 en 3 EUR per aandeel moeten mogelijk zijn. Het aandeel mag dan ook met een premie noteren – 15,5 keer de verwachte winst 2014; een verwachte verhouding tussen ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) van 9,5 – mede dankzij een verwacht dividendrendement van meer dan 5% bruto.*

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** laag

**Rating:** 1A

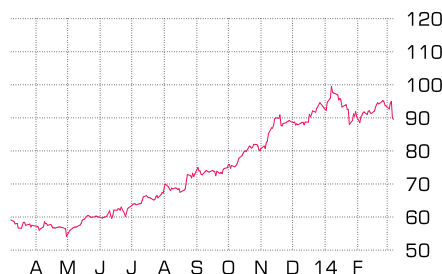
### BARCO



♦ **Koers:** 57,60 EUR  
♦ **Ticker:** BAR Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003790079



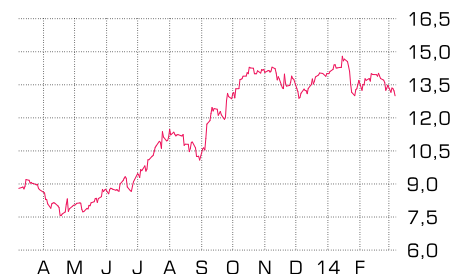
### RTL GROUP



♦ **Koers:** 89,55 EUR  
♦ **Ticker:** RTL Brussel  
♦ **Isin-code:** LU0061462528



### TF1



♦ **Koers:** 13,00 EUR  
♦ **Ticker:** TFI Parijs  
♦ **Isin-code:** FR0000054900



## Wereldaandelen

### TECHNOLOGIE

# Hewlett-Packard

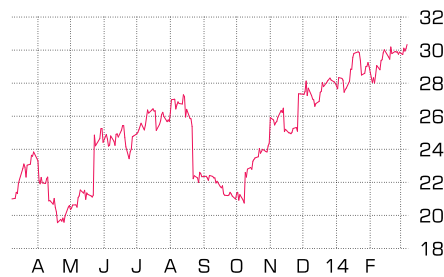


De Amerikaanse Hewlett-Packard (HP) leek er het voorbije decennium vooral op gebrand om het bedrijfsmodel van zijn sectorgenoot IBM zo goed mogelijk te kopiëren. De Amerikaanse technologiereus werd, naast zijn kernactiviteiten in hardware, via overnames ook actief in diensten (EDS) en software (Autonomy). De voorbije twee boekjaren stonden echter vooral in het teken van puin ruimen, na waardeverminderingen van 8 miljard USD op EDS en zelfs 8,8 miljard USD op Autonomy. Even was er zelfs sprake van een opsplitsing van het bedrijf, maar zover kwam het uiteindelijk niet.

Meg Whitman, de voormalige CEO van de veilingwebsite eBay, kreeg de eer het tijt te doen keren en zette daarbij vooral in op kostenbesparingen. Het zichtbaarste effect is de drastische reductie van het personeelsbestand, dat tegen eind dit jaar met 33.000 zal zijn afgenomen in vergelijking met 2012. HP besliste, deels noodgedwongen bij gebrek aan alternatieven, om zich terug te plooiën op de hardware-activiteiten. HP zet volop in op servers, opslagsystemen en ook software die verschillende toepassingen beter laten samenwerken.

De markt lijkt er alvast van overtuigd dat het herstructureringsverhaal een

### HEWLETT PACKARD



♦ **Koers:** 30,34 USD  
♦ **Ticker:** HPQ NYSE  
♦ **Isin-code:** US4282361033



succes wordt. Vorig jaar presteerde HP ruim drie keer zo goed als de S&P500. In het pas afgelopen kwartaal (periode van november tot januari) presteerde de groep aan de bovenkant van de verwachtingen, al waren die niet erg hooggespannen. De groepsomzet (28,15 miljard USD) daalde met 1% op jaarbasis en ook voor het volledige boekjaar wordt een achteruitgang met 1 tot 2% verwacht.

Beter nieuws kwam er over de winstgevendheid. HP zal dit jaar ruim 1 miljard USD besparen en vorig kwartaal steeg de operationele marge naar 8,5%, tegenover 7,9% een jaar eerder. De nettowinst ging met 16% vooruit, tot 1,43 miljard USD. Personal Systems deed het beter dan verwacht met een omzetklim van 3,6% dankzij een stevige groei van het bedrijfssegment (+8%). Printing moest, ondanks hogere volumes, 2,2% inleveren. De

Enterprise Group (servers) boekte voor het tweede kwartaal op rij een lichte vooruitgang, een opsteker na twee jaar van omzetzakkingen. De afdeling staat in voor een kwart van de omzet en 40% van de bedrijfswinst. Diensten en software vielen tegen met een achteruitgang van respectievelijk 7,3 en 3,7%. Grote overnames zitten er op korte termijn niet aan te komen.

HP heeft de voorbije twee jaar wel zijn financiële positie drastisch verbeterd dankzij de toename van de vrije kasstromen. In het jongste kwartaal bedroeg de vrije kasstroom 2 miljard USD, en het is niet overdreven optimistisch om voor het volledige boekjaar 2014 op een cijfer van 7 miljard USD te rekenen. Daarvan zal ongeveer de helft terugvloeien naar de aandeelhouders. Het kwartaal werd afgesloten met 16,2 miljard USD aan liquiditeiten en een langetermijnschuld van bijna 18 miljard USD. ■

### Conclusie

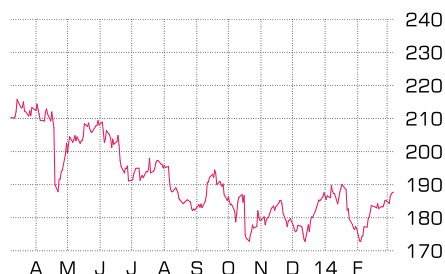
*HP lijkt tegen 8 keer de verwachte winst niet duur, maar dat kan worden verklaard door het gebrek aan groeiperspectieven. Voor de omzet komt er ook dit jaar geen beterschap. De winstgevendheid gaat gelukkig wel vooruit, al is dat vooral te danken aan kostenbesparingen. Na het sterke beursjaar 2013 is extra groei nodig voor een verdere koersstijging.*

**Advies:** houden

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 2B

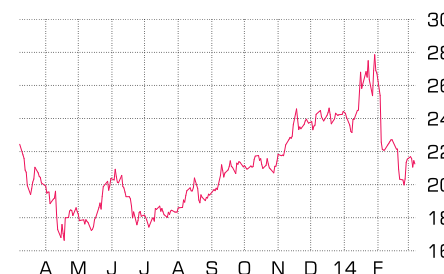
### IBM



♦ **Koers:** 187,68 USD  
♦ **Ticker:** IBM NYSE  
♦ **Isin-code:** US4592001014



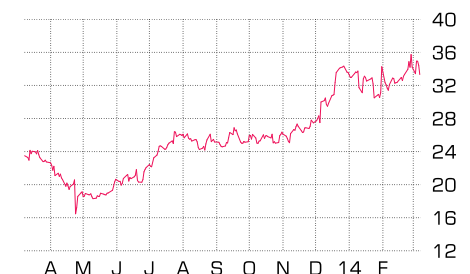
### LENOVO GROUP LTD



♦ **Koers:** 21,25 USD  
♦ **Ticker:** LNVGY NASDAQ OTC  
♦ **Isin-code:** US5262501050



### UNISYS CORP



♦ **Koers:** 33,32 USD  
♦ **Ticker:** UIS NYSE  
♦ **Isin-code:** US9092143067





## Roebel in vrije val

Terwijl de westerse politici zich belachelijk maken met hun sancties tegen Rusland, wordt de financiële wereld nog altijd doorgeschied door allerhande schandalen. We wisten al sinds de aanvang van de crisis dat de meeste banken niet recht in hun schoenen stonden. Ze manipuleerden alles wat binnen hun bereik kwam. Alle grote namen die aanvankelijk werden genoemd in verband met de onregelmatigheden met de Libor-tarieven, doken prompt weer op als het ging over de manipulatie van de goudkoersen en sinds kort die van wisselkoersen. We sommen even de belangrijkste instellingen op: Bank of America, Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan Chase, Royal Bank of Scotland, Scotiabank, Société Générale en UBS. Sommige onder hen werden al veroordeeld, de meeste wachten hun vonnis af.

Nu blijkt dat de centrale banken, die die instellingen moeten controleren, zelf niet vrij te pleiten zijn. De Britse centrale bank heeft haar directeur die belast is met het toezicht op de wisselactiviteiten, uit zijn functie gezet. Hij was op de hoogte van de manipulaties en heeft niemand terechtgewezen. Bij een rondvraag bij bankcliënten in 43 landen stelde Ernst & Young vast dat slechts 32% van de ondervraagden hun instelling vertrouwden. Op dit moment durven cliënten hun bank gemakkelijker voor het gerecht te brengen, als er twijfel bestaat over de eerlijkheid van een operatie.

### Toenemende argwaan

De argwaan neemt overal toe. Vrijdag konden de analisten bijvoorbeeld moeilijk aannemen dat de werkgelegenheidscijfers in de Verenigde Staten vorige maand echt fors zijn verbeterd. Ze begrepen niet dat de erbarmelijke weersomstandigheden geen invloed uitoefenden. Te meer omdat de werkloosheid opnieuw is gestegen. Dat

heeft natuurlijk te maken met de Amerikanen die zich bij die diensten inschrijven. Maar hoe is het mogelijk dat meer banen werden gecreëerd dan verwacht, terwijl er meer mensen een werkloosheidsuitkering aanvragen?

Het geopolitieke spel dat nu aan de gang is, bleek niet zonder gevolgen voor de markten. Dat de beurs even de kluts kwijt was, kon iedereen begrijpen. Dat het zo snel opklaarde, was al moeilijker te vatten. Voorlopig kelderen de westerse speculanten alles wat op de een of andere manier te maken heeft met Rusland. De roebel (RUB) verloor opnieuw 1,1% de afgelopen week. Ook obligaties in RUB werden massaal van de hand gedaan, met ongehoorde koersdalingen. Zo verloor een lening op naam van de Europese Investeringsbank (AAA) niet minder dan 4,5%, terwijl met die supranationale instelling niets aan de hand is.

In tegenstelling tot de stoere taal van sommige Europese regeringsleiders maken de bedrijfsleiders die nauwe banden onderhouden met Rusland zich zorgen. De Europese Unie verkoopt voor meer dan 460 miljard dollar (USD) per jaar aan Rusland. Een niet te versmaden goudmijn in deze harde tijden. Ter vergelijking: het Amerikaanse aandeel bedraagt slechts 40 miljard.

### Status-quo bij ECB

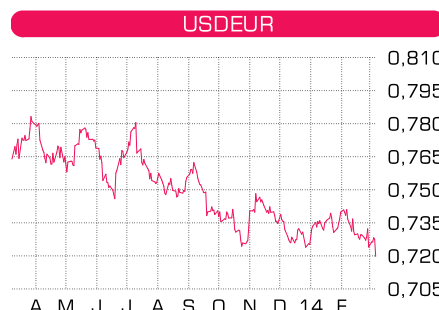
De Europese Centrale Bank (ECB) heeft beslist niets te wijzigen. Tot groot ongenoegen van het bankwezen. De banken hadden gehoopt dat de ECB bepaalde gedekte schuldvorderingen rechtstreeks op de markt zou kopen.

Wat de banken de mogelijkheid had geboden hun balansen te verfraaien. De ECB heeft zo'n interventie voorlopig afgewezen. Wel heeft ze gevraagd dat het Bazilcomité, dat belast is met de reglementering van de bankactiviteiten, zijn houding zou versoepelen. Op die manier hoeft de ECB geen interventies te bekostigen met vers geld en kan ze de bestaande schuldvorderingen tegen voordeliger voorwaarden herwaarderen als onderdeel van haar bancaire audit. In haar ogen is dat een win-winsituatie.

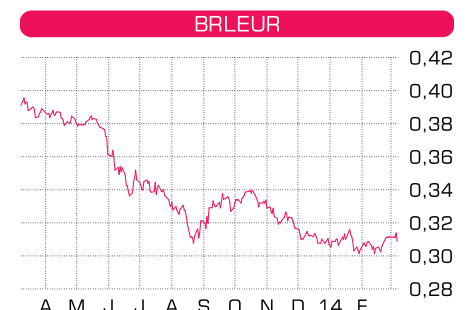
Wie de zaken nuchter bekijkt, beseft dat dat niets oplost. Een aanpassing van de waarderingmethode helpt niet. Dat heeft men in 2008 al eens gedaan, zonder succes. En beweren dat de eurozone een eiland van stabiliteit is geworden, zal evenmin de echte problemen oplossen. Het lijkt er meer en meer op dat de ECB uitgeput is. Haar arsenaal blijkt niet langer doeltreffend. Ze is ook niet langer van plan de geldkraan open te draaien.

### Sterkere euro

Door het uitblijven van een rentewijziging in de eurozone verstevigde de EUR tegenover de meeste munten. Hij klom 0,6% hoger tegenover de USD, 1,7% tegenover de yen (JPY) en 0,3% tegenover het pond (GBP). De grondstoffenmunten herstelden zich zowat overal, met de Australische dollar (AUD) op kop, die 1,3% hoger eindigde. Opvallend was de verstrakking van de renteschalen overal ter wereld. De tarieven gleden opwaarts, maar de langetermijntarieven klommen sneller dan de korte. De renteschaal



♦ **Koers:** 0,72 EUR  
♦ **Ticker:** -  
♦ **Isin-code:** -



♦ **Koers:** 0,31 EUR  
♦ **Ticker:** -  
♦ **Isin-code:** -





**NIEUWE UITGIFTES (PRIMAIRE MARKT)**

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupure	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
AUD	Kbc ifima	2018	4,00%	101,50%	3,59%	28-03	2000	LU	A A	XS1038297476	niet kopen	1
CHF	Allreal holding	2019	1,25%	100,49%	1,15%	02-04	5000	EB	A A	CH0234274444	aanvaardbaar	-
CHF	Auckland city council	2025	1,50%	101,04%	1,40%	28-03	5000	EB	A A	CH0238765116	aanvaardbaar	-
CHF	Europese investeringsbank	2024	1,50%	102,51%	1,24%	01-04	5000	EB	A A	CH0188927450	secundair	2
CHF	Kiwibank	2019	0,88%	100,79%	0,71%	04-04	5000	EB	A A	CH0239034314	aanvaardbaar	-
CHF	Pshypo	2022	1,00%	100,07%	0,99%	17-03	5000	EB	A A	CH0238841891	aanvaardbaar	-
CHF	Pshypo	2030	1,63%	98,04%	1,77%	17-03	5000	EB	A A	CH0211588949	looptijd !	-
EUR	Banco popular societa cooperativa	2019	3,50%	99,64%	3,58%	14-03	100000	LU	C B	XS1044894944	coupure !	-
EUR	Bayerische landesbank girozentrale	2018	0,88%	99,73%	0,94%	13-03	1000	MU	B B	DE000BLB2QR7	aanvaardbaar	3
EUR	Bpce	2021	2,13%	99,69%	2,17%	17-03	100000	PR	A B	FR0011781764	coupure !	-
EUR	Labeyrie fine foods	2021	5,63%	100,00%	5,70%	15-03	100000	PR	C B	XS1044528849	debiteur !	-
EUR	Landesbank baden wuerttemberg	2016	2,25%	104,50%	0,26%	14-03	1000	SG	A B	DE000LB089J0	niet kopen	4
EUR	Tvo power	2021	2,50%	99,61%	2,56%	17-03	100000	LU	B B	XS1043513529	coupure !	-
GBP	Europese investeringsbank	2019	1,50%	97,62%	2,02%	18-03	1000	LU	A C	XS0881488430	munt !	-
NZD	Anz banking corporation	2019	5,25%	101,39%	4,93%	13-03	2000	LU	A B	XS1041789105	secundair	5
TRY	Europese investeringsbank	2016	7,25%	95,38%	10,22%	17-03	1000	LU	A C	XS0580501210	secundair	6
TRY	Europese investeringsbank	2017	5,50%	86,63%	10,00%	14-03	1000	LU	A C	XS0858481194	secundair	7
TRY	Europese investeringsbank	2018	5,25%	82,95%	10,17%	14-03	1000	LU	A C	XS0935881853	secundair	8
USD	Caisse des depots & consignations	2017	1,00%	99,97%	1,01%	13-03	100000	PR	A C	DE0011781756	coupure !	9
USD	Nederlandse waterschapsbank	2019	1,88%	99,61%	1,96%	13-03	200000	AS	A C	XS1042116746	munt !	-

**BESTAANDE UITGIFTES (ALTERNATIEVEN OP DE SECUNDAIRE MARKT)**

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupure	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
AUD	General electric capital australia	2018	4,13%	99,54%	4,23%	13-07	1000	LO	A A	XS1023248203	Belfus	1
CHF	Europese investeringsbank	2024	1,50%	101,35%	1,36%	02-08	5000	EB	A A	CH0188927450	ING	2
EUR	Bank nederlandse gemeenten	2018	1,38%	99,35%	1,54%	19-03	2000	LU	A B	XS0906410187	ING	3
EUR	Compagnie de financement foncier	2016	2,88%	104,45%	0,45%	14-01	1000	PR	A B	FR0010989152	Fortis	4
NZD	Rabobank nederland	2019	5,38%	99,43%	5,49%	12-08	1000	LU	A B	XS1028969803	KBC	5
TRY	Europese investeringsbank	2018	5,25%	81,74%	10,57%	03-09	1000	LU	A C	XS0935881853	KBC	6
TRY	Landwirtschafliche rentenbank	2018	5,63%	83,91%	10,81%	27-02	1000	LU	A C	XS0895805876	KBC	7
TRY	Wereldbank	2015	6,00%	93,97%	10,88%	23-07	1000	LU	A C	XS0807344923	Fortis	8
USD	Kreditaanstalt fuer wiederaufbau	2017	87,50%	99,26%	1,09%	05-09	1000	LU	A C	US500769FG49	iNG	9

**RENTESCHAAL**

	Niveau	-1 week	-1 jaar	L 12 m.	H 12 m.
Eonia	0,16%	0,26%	0,06%	0,06%	0,45%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	0,30%	0,29%	0,20%	0,20%	0,30%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,40%	0,38%	0,32%	0,29%	0,41%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,57%	0,55%	0,54%	0,47%	0,57%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 2j	0,32%	0,30%	0,31%	0,18%	0,50%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 5j	1,04%	1,02%	0,97%	0,71%	1,38%
Renteschaal int. Obligaties AAA EUR 10j	2,05%	1,99%	2,01%	1,66%	2,42%
Renteschaal int. Obligaties AAA USD 2j	0,69%	0,65%	0,55%	0,46%	0,83%

**VALUTASCHOMMELINGEN**

	Koers*	% 2j.	% 10j.
AUD	1,5216	19,45%	-6,32%
CAD	1,5261	13,30%	-6,93%
CHF	1,2191	-1,33%	-22,84%
DKK	7,4630	0,08%	0,14%
GBP	0,8285	-4,88%	23,27%
JPY	143,0200	13,96%	3,86%
NOK	8,2780	11,21%	-4,23%
NZD	1,6341	3,50%	-10,03%

van de Turkse lira (TRY) ontwikkelt al een drietal weken invers. De kortetermijntarieven liggen dus hoger dan de lange. Wat weinig goeds voorspelt.

De kapitaalmarkt moest vorige week hopen leningen opslorpen. Als alleen de USD en de EUR in aanmerking wordt genomen, dan werd vorige week voor niet minder dan 85 miljard USD uitgebracht. De banken namen het leeuwendeel voor hun rekening; bedrijven brachten ook heel wat aan, niet altijd met economisch gezonde voornemens. In tegenstelling tot de voorbije week raakten de nieuwe uitgiften niet zo vlot geplaatst. Hun grijzemarktprijzen durfden vaak onder de uitgifteprijs te dalen.

**Beperkte keuze**

Voor de particuliere belegger is er weinig weggelegd, behalve dan in

exotische munten. **Labeyrie Fine Foods** (B), de Franse cateraar van gourmetschotels, biedt zo maar eventjes 4,15% meer dan het marktgemiddelde met zijn uitgifte op zeven jaar in EUR. Het stuk heeft zo veel succes dat geen

**HET LIJKT ER MEER EN MEER OP DAT DE ECB UITGEPUT IS.**

papier meer beschikbaar is tegen de intekenvoorwaarden. Nu moeten beleggers al 103,18% (5,14%) neertellen om het stuk te bemachtigen. De grote instapcoupure maakt het stuk bovendien weinig haalbaar voor de kleine belegger.

**KBC Ifima** (A-) geeft een vierjarige

AUD-lening uit. De voorwaarden zijn volgens ons zo ondermaats, dat we onmiddellijk verwijzen naar stukken op de secundaire markt, zoals de GECC Australia (A1, alt. 1) die kwalitatief beter is en meer opbrengt, zolang de kosten en het prijsverschil lager uitkomen dan 2,48%. **ANZ** (AA-) in Nieuw-Zeelands dollar (NZD) is te duur. Het stuk wisselt tegen 99,12% (5,46%) van eigenaar op de grijze markt. Geef de voorkeur aan Rabobank (AA-, alt. 5), als de kosten en het prijsverschil lager dan 2,54% uitkomen. De drie nieuwe schijven van de **EIB** (AAA, supranationaal) in TRY zijn te duur. U vindt probleemloos beter op de secundaire markt. Een obligatie in TRY moet hoe dan ook meer dan 10,5% bruto bieden. En vergeet niet dat de renteschaal in die munt invers is. ■

# Checklist België

## Koers Munt Markt H12m L12m K/w13 K/w14 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:verkoppen

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

\* nieuw advies

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w14	K/w15	Rend.	Rating	Advies
Abylnx	9,59	EUR	BRU	10,18	5,21	-45,7	-27,4	0,0	1C	Koopwaardig
Accentis	0,02	EUR	BRU	0,02	0,01	-	-	0,0	2C	*Speculatief houden
Ackermans & Van Haaren	83,70	EUR	BRU	86,45	62,10	13,9	12,2	1,5	2A	Houden
Aedifica	51,57	EUR	BRU	53,00	46,00	26,3	23,9	3,1	2A	Houden/afwachten
Ageas	32,80	EUR	BRU	33,45	25,02	11,0	10,1	3,2	2A	Houden/afwachten
Agfa-gevaert	2,00	EUR	BRU	2,24	1,27	100,0	5,0	0,0	1B	Koopwaardig
Anheuser-bush Inbev	74,20	EUR	BRU	79,60	63,44	19,3	17,5	2,0	2A	Houden/afwachten
Arseus	34,42	EUR	BRU	35,10	17,13	18,7	15,9	1,4	2A	Houden
Ascencio Demat	52,50	EUR	BRU	57,00	49,69	14,1	13,2	4,1	2A	Houden
Atenor Group	36,90	EUR	BRU	37,50	30,11	18,6	7,5	4,2	1B	Koopwaardig
Banimmo A	8,76	EUR	BRU	10,49	7,70	26,5	11,4	0,0	2B	Houden
Barco	57,60	EUR	BRU	69,95	52,22	11,5	11,2	1,8	2B	Houden
Befimmo-sicafi	52,45	EUR	BRU	54,45	46,51	13,2	13,0	5,0	2A	Houden
Bekaert	27,96	EUR	BRU	31,11	21,00	18,4	13,6	2,2	2B	Houden/afwachten
Belgacom	22,46	EUR	BRU	22,94	15,93	13,4	14,4	7,3	1A	Koopwaardig
Beluga	2,13	EUR	BRU	3,00	2,11	-	-	2,8	3B	Verkoppen
bpost	15,11	EUR	BRU	16,77	13,56	11,0	10,8	0,0	1A	Koopwaardig
Brederode	28,09	EUR	BRU	28,35	22,50	-	-	1,6	2B	Houden/afwachten
Campine	13,97	EUR	BRU	15,49	11,41	-	-	0,0	2C	Houden
Cardio3 Biosciences	41,00	EUR	BRU	54,86	12,43	-18,2	-14,2	0,0	3C	*Verkoppen
Cfe	71,49	EUR	BRU	71,52	41,00	14,5	12,7	1,2	2B	Houden
Cie Bois Sauvage	228,50	EUR	BRU	230,00	176,12	-	-	2,4	1A	Koopwaardig
Cmb	22,41	EUR	BRU	22,94	13,85	56,0	-117,9	0,3	1B	Koopwaardig
Co.br.ha.	1.757,81	EUR	EAX	1.799,99	1.606,21	-	-	0,7	2A	Houden/afwachten
Cofinimmo-sicafi	86,92	EUR	BRU	93,52	81,37	12,7	12,7	5,6	2A	Houden/afwachten
Colruyt	41,24	EUR	BRU	44,73	35,67	18,1	17,3	1,8	2A	Houden
Connect Group	1,91	EUR	BRU	2,06	1,42	-	-	0,0	3B	Verkoppen
Deceuninck	2,41	EUR	BRU	2,46	1,16	18,5	12,7	0,0	2B	*Houden/afwachten
Delhaize Group	53,12	EUR	BRU	53,37	38,76	12,8	12,2	2,0	1B	Koopwaardig
Dexia	0,04	EUR	BRU	0,06	0,01	-	-	0,0	3C	Verkoppen
D'leteren	32,85	EUR	BRU	38,06	30,50	12,5	11,0	1,8	1B	Koopwaardig
Eckert-Ziegler	2,20	EUR	BRU	2,34	1,70	-	-	0,0	3C	Verkoppen
Econocom Group	8,67	EUR	BRU	9,15	4,98	15,8	14,0	1,0	3B	Verkoppen
Elia	35,94	EUR	BRU	35,96	30,96	14,3	13,8	3,2	1A	Koopwaardig
Euronav	10,06	EUR	BRU	10,85	3,02	-59,2	41,9	0,0	2C	Houden/afwachten
Evs Broadcast Equipment	45,95	EUR	BRU	57,19	39,88	16,0	17,1	4,4	1B	Koopwaardig
Exmar	12,25	EUR	BRU	12,70	6,87	33,1	29,2	0,0	3B	Verkoppen
Floridienne	70,01	EUR	BRU	91,00	65,00	-5,2	-10,5	0,0	3B	Verkoppen
Fluxys Belgium	30,35	EUR	BRU	36,39	26,50	-	-	4,1	2A	Houden/afwachten
Fountain	3,56	EUR	BRU	12,20	3,45	-	-	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Foyer	72,00	EUR	BRU	73,50	49,00	11,6	10,2	3,1	3B	Verkoppen
Galapagos	16,35	EUR	BRU	20,45	13,40	-54,5	-39,9	0,0	1C	Koopwaardig
Gbl	71,87	EUR	BRU	72,23	56,81	18,2	15,9	2,8	2A	Houden
Gimv	37,01	EUR	BRU	40,87	35,53	17,1	-	4,7	2A	Houden
Global Graphics	1,78	EUR	BRU	1,81	1,03	-	-	0,0	2C	*Speculatief houden
Gold Fields	2,84	EUR	BRU	6,31	2,26	-	-	2,7	1C	Koopwaardig
Greenyard Foods	10,75	EUR	BRU	15,00	10,38	31,6	21,5	0,0	1B	Koopwaardig
Hamon	14,10	EUR	BRU	17,00	13,05	14,4	10,8	0,0	3B	Verkoppen
Harmony Gold Mining Company Ltd	2,44	EUR	BRU	5,28	1,75	-	-	2,6	1C	Speculatief koopwaardig
Home Invest	79,00	EUR	BRU	85,00	71,11	24,9	24,6	3,3	2A	Houden
Iba	7,70	EUR	BRU	8,00	5,36	23,3	17,5	0,0	2C	Houden/afwachten
Immobel	38,02	EUR	BRU	38,75	30,90	172,8	4,7	2,8	2A	Houden
Intervest Offices	21,94	EUR	BRU	21,97	17,60	13,0	12,9	5,6	2B	Houden
Jensen Group	14,45	EUR	BRU	14,87	9,69	10,8	10,3	1,6	2B	Houden/afwachten
Kbc	43,85	EUR	BRU	46,55	26,13	11,2	9,5	0,0	2B	Houden/afwachten
Kbc Ancora	28,22	EUR	BRU	29,78	12,70	88,2	40,3	0,0	2B	Houden/afwachten
Kinopolis Group	131,71	EUR	BRU	134,00	92,00	18,7	17,6	1,8	2A	Houden/afwachten
Leasinvest (sicafi)	78,98	EUR	BRU	82,45	65,10	14,5	13,7	4,5	2A	Houden
Lotus Bakeries	815,00	EUR	BRU	875,00	600,00	20,1	18,1	0,9	2A	Houden
MdxHealth	3,96	EUR	BRU	4,15	1,92	-28,3	99,0	0,0	1C	Koopwaardig
Melexis	29,54	EUR	BRU	30,15	14,20	19,6	17,8	2,0	2B	Houden
Miko	67,10	EUR	BRU	69,05	53,01	-	-	1,2	2A	Houden
Mobistar	11,69	EUR	BRU	19,62	10,07	11,8	12,1	11,3	2B	Houden
Montea	32,27	EUR	BRU	34,00	29,04	14,0	12,8	4,6	2A	Houden
Moury Construct	100,00	EUR	BRU	117,00	90,02	-	-	1,2	1B	Koopwaardig
Nationale Bank van België	3.265,99	EUR	BRU	3.265,99	2.502,00	-	-	3,6	1A	Koopwaardig
Nyrstar	2,98	EUR	BRU	4,29	2,01	-5,7	-27,1	5,4	2C	Houden/afwachten
Option	0,36	EUR	BRU	0,39	0,19	-	-	0,0	3C	Verkoppen


**Koers Munt Markt H12m L12m K/w14 K/w15 Rend. Rating Advies**

Pairi Daiza	53,00	EUR	EAX	74,96	22,42	-	-	3,4	3B	Verkopen
Picanol	28,20	EUR	BRU	30,07	18,20	9,2	10,3	0,0	1B	Koopwaardig
Punch International	6,98	EUR	BRU	7,47	4,55	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Quest for Growth	8,94	EUR	BRU	9,00	6,10	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Realdolmen	22,75	EUR	BRU	24,21	14,60	13,1	8,9	0,0	2B	Houden
Recticel	6,92	EUR	BRU	7,11	4,63	11,3	8,0	2,1	2B	Houden/afwachten
Resilux	109,00	EUR	BRU	110,00	58,20	24,1	12,9	1,3	2A	*Houden/afwachten
Retail Estates	58,30	EUR	BRU	62,00	52,25	16,9	16,5	3,7	2A	Houden
Rhj International	3,88	EUR	BRU	4,24	3,32	-9,0	-17,6	0,0	2B	Houden
Rosier	198,53	EUR	BRU	212,00	195,05	-	-	3,0	2B	Houden/afwachten
Roularta	12,20	EUR	BRU	13,99	10,33	42,1	11,8	0,0	-	Geen rating (uitgever Inside)
Sapac	48,41	EUR	BRU	54,34	40,50	-	-	0,8	1C	*Speculatief koopwaardig
Serviceflats Cert	14.100,00	EUR	BRU	14.498,00	12.110,99	17,9	16,7	3,3	2A	Houden
Sioen	9,60	EUR	BRU	9,60	6,60	14,8	14,3	2,6	2B	Houden/afwachten
Sipef	60,15	EUR	BRU	64,87	49,52	14,2	13,8	1,6	2B	Houden/afwachten
Smartphoto Group	0,52	EUR	BRU	0,67	0,42	10,4	10,4	0,0	3B	Verkopen
Sofina	88,30	EUR	BRU	89,84	67,25	-	-	2,1	2A	Houden
Softimat	2,91	EUR	EAX	4,00	2,87	-	-	17,1	2B	Houden
Solvac Nom	121,85	EUR	BRU	127,39	103,00	-	-	3,0	2A	Houden/afwachten
Solvay	113,95	EUR	BRU	121,05	97,20	20,5	15,7	2,1	2B	Houden/afwachten
Spadel	73,00	EUR	BRU	75,01	60,40	-	-	1,0	2B	Houden
Sucraf A & B	0,14	EUR	BRU	1,49	0,14	-	-	0,0	3C	Verkopen
Telenet Group Holding	45,90	EUR	BRU	46,69	32,67	32,3	28,2	0,0	3B	Verkopen
Ter Beke	61,00	EUR	BRU	61,45	47,50	11,9	10,3	3,1	2B	Houden
Tessengerlo	20,25	EUR	BRU	22,40	16,55	184,1	24,1	0,0	1B	Koopwaardig
Texaf	35,30	EUR	BRU	37,00	27,11	24,5	22,8	0,8	1B	Koopwaardig
Think-media	0,40	EUR	BRU	0,90	0,27	-	-	0,0	3C	Verkopen
Thrombogenics	20,78	EUR	BRU	43,39	16,20	26,0	-31,0	0,0	2C	Houden/afwachten
Tigenix Nv	0,90	EUR	BRU	1,03	0,19	-6,9	-9,0	0,0	3C	Verkopen
Tubize (fin)	52,10	EUR	BRU	53,50	33,06	-	-	1,0	1A	Koopwaardig
Ucb	58,41	EUR	BRU	59,69	38,01	29,1	23,2	1,3	2A	*Houden/afwachten
Umicore	35,78	EUR	BRU	38,24	30,25	18,9	16,7	2,3	1B	Koopwaardig
Van De Velde	37,46	EUR	BRU	38,04	32,01	15,5	14,5	4,3	2A	Houden
Vastned Retail Belgium	56,48	EUR	BRU	57,69	50,00	21,2	20,5	3,8	2A	Houden
Vranken-Pommery	22,77	EUR	PAR	24,94	18,55	20,5	17,1	3,5	1B	Koopwaardig
Warehouses De Pauw	55,75	EUR	BRU	55,85	46,51	14,1	13,2	4,4	2A	Houden
Warehouses Estates Belgium	55,00	EUR	BRU	57,90	48,50	15,6	-	4,6	2A	Houden
Wereldhave B Sicafi	89,50	EUR	BRU	89,99	79,85	18,0	-	3,6	2A	Houden
Zenitel	1,02	EUR	BRU	1,10	0,61	-	-	0,0	2C	Speculatief houden

## Checklist Europa

	Koers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w14	K/w15	Rend.	Rating	Advies
Adidas Ag	80,42	EUR	XTR	93,22	71,00	18,0	14,9	1,9	2A	Houden/afwachten
Aegon	6,36	EUR	AMS	6,99	4,41	9,1	8,4	3,4	2B	Houden/afwachten
Ahold	13,86	EUR	AMS	14,18	10,94	14,0	12,8	3,4	2A	Houden
Air France - Klm	10,40	EUR	PAR	10,64	5,46	15,8	7,4	0,0	2B	Houden/afwachten
Aker Asa Group	194,50	NOK	OSL	224,00	167,00	540,3	2.161,1	6,7	1A	Koopwaardig
Alcatel - Lucent	2,99	EUR	PAR	3,45	0,94	299,3	17,6	0,0	2B	Houden/afwachten
Alstom	19,49	EUR	PAR	35,78	18,74	7,5	7,9	4,4	2B	Houden/afwachten
Anglo American Plc	1.462,50	PNC	LON	1.900,50	1.195,50	1.198,8	1.052,2	3,2	2B	Houden/afwachten
Anglo Eastern Plantations	700,00	PNC	LON	755,00	623,10	-	-	0,4	1A	Koopwaardig
Arcelormittal	11,10	EUR	AMS	13,40	8,35	18,2	11,9	1,1	1B	Koopwaardig
Areva	18,60	EUR	PAR	22,24	10,80	33,2	20,0	0,0	3B	Verkopen
Asian Bamboo Ag	1,78	EUR	XTR	5,20	0,88	-	-	0,0	2C	Speculatief houden
Asian Citrus Holdings Ltd	14,25	PNC	LON	36,10	13,00	475,0	356,2	5,2	1C	Speculatief koopwaardig
ASML	65,61	EUR	AMS	75,05	50,11	20,8	15,7	0,9	3B	Verkopen
Axa	18,65	EUR	PAR	20,64	12,72	8,9	8,4	4,3	3B	Verkopen
BASF	79,69	EUR	XTR	84,63	64,09	13,5	12,3	3,3	2A	Houden/afwachten
Bayer	97,45	EUR	MAD	105,60	76,25	15,7	13,9	2,1	2A	Houden/afwachten
BHP Billiton	1.848,50	PNC	LON	2.148,18	1.644,00	1.141,0	1.100,3	3,7	1B	Koopwaardig
Black Earth Farming Ltd	5,80	SEK	STO	13,15	5,05	17,1	8,9	0,0	2C	*Speculatief houden
BMW	81,86	EUR	XTR	86,88	63,27	10,3	10,1	3,0	2A	Houden/afwachten
BNP Paribas	58,47	EUR	PAR	61,82	37,47	11,3	9,7	2,5	2B	Houden/afwachten
Bollere	436,90	EUR	PAR	447,50	286,05	35,6	31,4	0,7	1A	Koopwaardig
Boskalis	36,35	EUR	AMS	38,64	26,92	13,8	13,5	3,4	2A	Houden/afwachten
BP	480,05	PNC	LON	510,00	407,95	960,1	923,2	4,7	1B	Koopwaardig
Carrefour	28,02	EUR	PAR	29,16	19,37	17,7	15,4	2,2	2B	Houden/afwachten
Casino	83,80	EUR	PAR	86,76	68,50	15,2	13,5	3,7	1A	Koopwaardig
CFAO	31,55	EUR	PAR	36,50	30,60	-	-	2,4	1B	Koopwaardig
Compagnie des Alpes	15,95	EUR	PAR	16,95	14,12	15,6	13,2	0,0	1B	Koopwaardig
Csm	16,64	EUR	AMS	19,10	14,40	22,5	20,0	0,9	3B	Verkopen
Danone	50,53	EUR	PAR	60,45	48,33	17,8	16,1	2,9	1A	Koopwaardig
Db X-trackers Dj Stoxx 600 Banks	21,28	EUR	null	29,28	20,87	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Delta Lloyd Groep	20,65	EUR	AMS	21,20	12,98	7,9	7,9	5,0	2B	Houden/afwachten
Doro Ab	48,70	SEK	STO	57,25	26,80	13,1	9,0	3,2	1B	Koopwaardig
DSM	47,50	EUR	AMS	60,19	44,57	14,8	12,6	3,5	2A	Houden/afwachten
E.ON	13,42	EUR	XTR	14,92	11,82	11,2	13,4	8,1	2B	Houden
Edf	28,58	EUR	PAR	28,90	14,50	14,2	13,2	4,4	2A	Houden
Electrolux	148,60	SEK	STO	193,60	133,20	14,4	10,9	4,4	2B	*Houden/afwachten
Essilor	73,24	EUR	PAR	89,99	72,00	23,2	20,9	1,3	1A	Koopwaardig





	Coers	Munt	Markt	H12m	L12m	K/w13	K/w14	Rend.	Rating	Advies
Financière de l'Odette	949,75	EUR	PAR	959,00	550,10	-	-	0,1	2A	Houden
Fonc. Fin. Part. (FFP)	47,39	EUR	PAR	48,20	28,51	-	-	2,3	3B	Verkopen
France Telecom	10,24	EUR	PAR	10,70	7,03	10,7	11,0	7,7	3B	*Verkopen
Fred Olsen Energy	201,50	NOK	OSL	300,40	190,10	7,0	6,3	10,0	1A	Koopwaardig
Fresenius Medical Care	48,51	EUR	FRA	56,45	46,58	18,4	16,8	1,6	1B	Koopwaardig
Fugro	40,83	EUR	AMS	49,72	37,94	13,8	12,3	3,6	2A	Houden/afwachten
Gamesa Corporacion Tecnologica	8,60	EUR	MAD	9,25	2,29	22,6	16,5	0,0	3B	Verkopen
Gdf Suez	18,74	EUR	PAR	19,52	14,28	13,9	13,5	7,9	2A	Houden
GlaxosmithKline	1.653,50	PNC	LON	1.816,00	1.472,00	1.489,6	1.377,9	4,6	2A	*Houden/afwachten
Heineken	48,58	EUR	AMS	60,20	44,14	16,4	14,9	1,9	1A	Koopwaardig
Imtech	2,15	EUR	AMS	4,15	1,71	-2,0	42,9	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Inditex	105,70	EUR	MAD	121,80	90,13	27,0	24,0	1,6	2B	*Houden/afwachten
Ing Groep	10,20	EUR	AMS	11,04	5,52	10,1	8,2	0,0	3B	Verkopen
Julius Baer	41,20	CHF	ZUR	45,91	34,08	15,3	12,4	1,5	1B	Koopwaardig
K + S Ag	24,90	EUR	XTR	37,66	15,02	11,5	19,9	5,6	4B	Afbouwen
KPN	2,62	EUR	AMS	2,80	1,38	37,4	23,8	4,6	2B	Houden/afwachten
Lafarge	55,90	EUR	PAR	57,50	45,00	17,5	12,8	1,8	1B	Koopwaardig
L'Oréal	120,50	EUR	PAR	137,85	117,95	22,2	20,2	2,1	3B	Houden
LVMH	131,65	EUR	PAR	150,05	117,80	17,1	15,4	2,4	1A	Koopwaardig
Lyxor Etf Bear Dj Euro Stoxx 50	28,59	EUR	XTR	49,62	38,59	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Lyxor Etf Short Cac 40	36,89	EUR	PAR	47,70	36,35	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Lyxor Gold Bullion Securities	92,84	EUR	PAR	121,52	83,00	-	-	-	2B	Houden/afwachten
Marine Harvest	65,35	NOK	OSL	79,50	52,10	8,0	7,8	0,0	2B	Houden/afwachten
Maurel Et Prom	11,43	EUR	PAR	14,92	10,88	15,9	12,2	3,5	2B	Houden
Medivir B	115,50	SEK	STO	119,50	63,00	16,1	18,7	0,0	1C	Koopwaardig
Michelin	90,70	EUR	PAR	93,39	57,23	11,5	10,3	2,7	2B	*Houden/afwachten
Mp Evans Group Plc	457,50	PNC	LON	544,50	430,00	1.429,7	1.173,1	1,7	2A	Houden
Nestlé	66,40	CHF	ZUR	70,00	59,20	18,9	17,5	3,2	1A	Koopwaardig
Nokia Corporation	5,66	EUR	HEL	6,10	2,30	25,7	20,9	3,5	3B	Verkopen
Novartis	72,85	CHF	ZUR	75,30	63,20	15,5	14,4	3,3	2A	Houden
Nutreco	32,70	EUR	AMS	39,56	30,08	14,4	13,9	3,0	1A	Koopwaardig
Orpea	46,12	EUR	PAR	46,68	31,21	22,5	19,0	1,4	2A	*Houden/afwachten
Pernod-Ricard	84,15	EUR	PAR	101,15	78,82	18,1	16,6	2,0	2A	Houden/afwachten
Peugeot Citroën	13,53	EUR	PAR	13,98	5,17	-67,6	10,9	0,0	3C	Verkopen
Philips	25,18	EUR	AMS	28,31	20,00	14,8	12,7	2,9	2A	Houden/afwachten
PNE Wind	2,53	EUR	FRA	3,47	2,29	4,1	6,2	3,1	1B	Koopwaardig
Polarcus Ltd	4,40	NOK	OSL	6,97	3,45	6,3	5,2	0,0	1B	Koopwaardig
Purecircle Ltd	625,00	PNC	LON	646,00	243,00	2.500,0	6.944,4	0,0	2C	Houden/afwachten
Rémy Cointreau	61,37	EUR	PAR	96,25	52,99	26,8	24,7	2,4	2B	Houden/afwachten
Renault	69,71	EUR	PAR	74,62	44,81	9,3	7,1	2,4	2B	*Houden/afwachten
Rio Tinto Plc	3.200,00	PNC	LON	3.680,56	2.579,22	916,9	844,3	3,6	1B	Koopwaardig
Roche	258,90	CHF	ZUR	274,80	211,40	16,6	15,7	3,0	2A	Houden/afwachten
Royal Dutch Shell A	26,17	EUR	AMS	26,96	23,40	12,5	11,8	5,0	1A	Koopwaardig
RWE	28,24	EUR	XTR	30,98	20,48	11,6	11,7	3,5	2B	*Houden/afwachten
SABMiller Plc	2.892,00	PNC	LON	3.683,50	2.650,21	1.967,3	1.830,4	2,1	1A	Koopwaardig
Sanofi	74,90	EUR	PAR	87,03	68,29	14,2	12,8	3,7	1A	Koopwaardig
SAP	56,37	EUR	XTR	65,00	51,87	16,1	14,7	1,5	3B	Verkopen
Sbm Offshore	11,08	EUR	AMS	16,18	10,27	6,8	6,4	0,0	1C	*Speculatief koopwaardig
Seadrill	213,60	NOK	OSL	289,40	201,10	63,4	53,9	10,9	2A	Houden/afwachten
Seb	58,24	EUR	PAR	69,50	51,50	14,1	12,4	2,4	1B	Koopwaardig
Siemens	92,80	EUR	XTR	101,35	72,55	13,9	12,4	3,1	2A	*Houden/afwachten
Standard Chartered	1.265,00	PNC	LON	1.825,96	1.220,00	980,6	897,2	4,1	1B	Koopwaardig
Statoil	161,30	NOK	OSL	164,50	122,90	10,6	10,2	4,3	1A	Koopwaardig
Suedzucker Ag	21,16	EUR	XTR	34,12	18,11	10,9	13,3	4,2	1A	Koopwaardig
Suez Environnement	14,44	EUR	PAR	14,64	9,25	19,8	16,8	4,5	2A	*Houden/afwachten
Syngenta	332,70	CHF	ZUR	416,00	302,10	17,5	15,1	3,0	1A	Koopwaardig
Technip	71,08	EUR	PAR	92,49	60,20	15,0	11,1	2,6	1B	Koopwaardig
Telefonica	11,30	EUR	MAD	13,14	9,56	11,9	11,4	5,3	1B	Koopwaardig
Telenor	127,50	NOK	OSL	153,80	111,20	12,0	11,0	5,4	1A	Koopwaardig
TomTom	4,79	EUR	AMS	6,25	3,08	20,8	18,4	0,0	2C	Houden/afwachten
Total	46,14	EUR	PAR	47,26	35,18	9,4	9,1	5,2	1A	Koopwaardig
Unilever Nv	28,32	EUR	AMS	33,09	26,97	17,8	16,5	3,7	1A	Koopwaardig
Velcan Energy	13,00	EUR	EAX	14,49	9,87	59,1	-	0,0	1B	Koopwaardig
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,46	USD	LON	-	-	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Vinci	53,26	EUR	PAR	54,60	33,25	14,5	13,7	3,3	2A	*Houden/afwachten
Vodafone Group Plc	238,65	PNC	LON	250,80	174,60	1.591,0	2.169,5	4,5	1B	Koopwaardig
Volkswagen VA	183,55	EUR	XTR	205,00	136,60	9,5	8,3	2,2	1A	Koopwaardig
Yara International	252,80	NOK	OSL	279,80	231,00	11,1	10,4	3,9	2B	Houden/afwachten

Wereld aandelen in het B-nummer

**Directeur strategie:** Danny Reweghs, **Uitgever:** Jos Grobden, **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@abonnementen.be. Jaarlijkse abonnementsbijdrage: 299 EUR, bijkomende opbergmap: 12 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.

