



Voor al uw beleggingsvragen

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

18 maart 2014 - nr. IB 12A

Jaargang 43

Afgiftekantoor Antwerpen

P509535

Verschijnt 2 keer per week

# Inside

## BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

### Inhoud

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

Boskalis, Volkswagen, koop- en verkooplimieten

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

Agfa-Gevaert, Fountain, Gold Fields, Sandstorm Gold

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

Russische roulette

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

België en Europa

### Aandelenindex

Boskalis .....	2
Agfa-Gevaert .....	4
Fountain .....	5
Gold Fields .....	6
Sandstorm Gold .....	7
Volkswagen .....	3

## Een crisis met kansen

Het getouwtrek om Oekraïne en de Krim en de vrees voor een verdere groeivertraging in China hebben de groeilanden crisis weer wat meer op de voorgrond gezet. Wij blijven bij onze stelling dat de verschillen tussen de huidige toestand en de crisis van de opkomende landen in 1997-1998 te groot zijn om onmiddellijk te vrezen voor een nieuw rampscenario. Een aantal cijfers zouden beleggers moeten geruststellen.

Om te beginnen is er de vaststelling dat het gewicht van de opkomende landen in de wereldeconomie in de periode 1997-2014 ruim is verdubbeld, tot 39%. Die sterke groei heeft hen toegelaten hun schulden af te bouwen en buitenlandse reserves op te bouwen. Het grote verschil met ruim vijftien jaar geleden is dat heel wat – vooral Aziatische – landen enorme dijken tegen een mogelijke crisis hebben opgebouwd.

De totale buitenlandse schuld van de groeilanden zich vandaag met 26% van het bruto binnenlands product (bbp) dicht bij een dertigjarig dieptepunt. Daarnaast zijn er landen die hun buitenlandse reserves hebben vertienvoudigd sinds 1997. Nergens in Azië ligt de verhouding tussen de buitenlandse reserves en het bbp lager dan toen. De slechtste leerlingen zijn Indonesië (van 8,1 naar 10,9%) en India (van 7 naar 15,1%). Zuid-Korea sprong van 3,8 naar 30,4%, Thailand, waar de crisis in 1997 in Azië het sterkst toesloeg, is gestegen van 17,8 naar 47,1%, terwijl de buitenlandse schuldgraad er een duik maakte van 66 naar 36%. China zag zijn buitenlandse reserves klimmen van 15,4 naar 44,6% van het bbp.

### Fragiele vijf

De crisis spitst zich vooral toe op wat men de 'fragiele vijf' is gaan noemen:

Brazilië, India, Indonesië, Turkije en Zuid-Afrika. Die landen werden de voorbije maanden geconfronteerd met een scherpe daling van hun munt, een forse stijging van de rente en dalende aandelenmarkten. Het is onmiskenbaar dat die landen een tekort op de handelsbalans en een opgelopen inflatie hebben. Dat tekort is er vaak al jaren. Het is geen acuut probleem, zolang buitenlands kapitaal die landen blijft instromen.

### DE LAAGSTE BEURSWAARDERINGEN ZIJN TE VINDEN IN DE OPKOMENDE LANDEN.

Maar in de loop van vorig jaar is dat gaan keren door de start van de tapering in de Verenigde Staten en de verminderde groeivoorzichten voor de groeilanden. Dat werd vooral pijnlijk, omdat de schulden van de privésector de jongste jaren wel flink zijn opgelopen. In plaats van te spreken over een wereldwijde groeilanden crisis is het veel correcter te stellen dat enkele landen problemen hebben, die door de zware muntdevaluaties al een begin van oplossing hebben gekregen.

Bekijk deze crisis vanuit een perspectief van twee à vijf jaar, en zie het als een crisis met kansen. De hoogste waarderingen bevinden zich vandaag op Wall Street. Europa is wat minder duur, maar verre van goedkoop meer. De laagste waarderingen zijn te vinden in de opkomende landen, van Argentinië tot Rusland, en van Turkije tot China.■

## Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
<b>CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (42,81%)</b>									
Bollore	FR0000039299	380,00	10	EUR	434,65	€ 4.346,50	3,77	1A	02A/14
Boskalis	NL0000852580	29,80	60	EUR	37,46	€ 2.247,90	1,95	2A	12A/14
Casino	FR0000125585	76,55	60	EUR	80,00	€ 4.800,00	4,17	1A	08B/14
Intel	US4581401001	24,80	250	USD	24,50	€ 4.411,55	3,83	1B	04A/14
Lafarge	FR0000120537	54,19	80	EUR	52,31	€ 4.184,80	3,63	1B	09B/14
LVMH	FR0000121014	126,70	30	EUR	126,75	€ 3.802,50	3,30	1A	06A/14
Michelin	FR0000121261	77,60	30	EUR	87,21	€ 2.616,30	2,27	2B	07B/14
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	125	PNC	2.803,00	€ 4.188,08	3,64	1A	07B/14
Standard Chartered	GB0004082847	1.425,00	350	PNC	1.190,50	€ 4.980,58	4,33	1B	11B/14
Telefonica	ES0178430E18	11,48	350	EUR	10,94	€ 3.830,75	3,33	1B	11A/14
Volkswagen VA	DE0007664039	177,25	25	EUR	178,90	€ 4.472,50	3,88	1A	12A/14
Yum! Brands	US9884981013	69,49	100	USD	75,08	€ 5.407,66	4,70	1A	06B/14
<b>ENERGIE (9,06%)</b>									
Fred Olsen Energy	NO0003089005	246,78	225	NOK	190,90	€ 5.170,33	4,49	1A	07B/14
Royal Dutch Shell A	GB00B03MLX29	26,32	80	EUR	25,64	€ 2.050,80	1,78	1A	11B/14
Schlumberger	AN8068571086	71,81	50	USD	89,09	€ 3.208,37	2,79	2A	04A/14
<b>GOUD EN METALEN (7,82%)</b>									
Anfield Nickel	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD	2,12	€ 4.131,75	3,59	1C	05A/14
Lumina Copper	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD	5,00	€ 4.872,34	4,23	1C	06B/14
<b>LANDBOUW (18,23%)</b>									
CF Industries	US1252691001	176,02	15	USD	252,32	€ 2.726,02	2,37	2B	09A/14
Deere & Company	US2441991054	83,60	75	USD	87,20	€ 4.710,46	4,09	1A	08A/14
Nutreco	NL0010395208	36,34	125	EUR	31,04	€ 3.880,62	3,37	1A	07A/14
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	320,00	€ 3.959,09	3,44	1A	07A/14
Tessenderlo	BE0003555639	19,03	300	EUR	19,04	€ 5.712,00	4,96	1B	10AB/14
<b>VERGRIJZING (19,62%)</b>									
Essilor	FR0000121667	73,22	60	EUR	71,11	€ 4.266,60	3,71	1A	11A/14
Novo Nordisk	US6701002056	34,96	125	USD	45,55	€ 4.100,94	3,56	2A	06A/14
Sanofi	FR0000120578	75,45	60	EUR	71,30	€ 4.278,00	3,72	1A	07B/14
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	19,60	€ 4.900,00	4,26	2C	09A/14
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	100	EUR	50,43	€ 5.043,00	4,38	1A	10AB/14

### PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	112.299,45	97,53	2.840,40	2,47	115.139,85	100,0

### PRESTATIEVERGELIJKING

	Sinds 1/1/2014	Op 5 jaar	Op 10 jaar
Inside beleggen	-1,1%	+35,7%	+50,8%
Bel-20	+1,8%	+52,7%	+29,6%

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

**Aankoop:** we kopen 650 aandelen Uranium Participation tegen maximaal 5,75 CAD

**Verkoop:** -

## Recordcijfers voor Boskalis

Het duurde wat langer dan bij de andere aandelen in de voorbeeldportefeuille, maar het was het wachten waard. In het persbericht over de jaarcijfers van **Boskalis** is zowel sprake van een 'recordomzet' als van een 'recordwinst', en dat zijn dingen die we graag lezen. De grootste wereldspeler in de baggersector zag zijn omzet toenemen van 3,08 naar 3,54 miljard EUR, een stijging met 15%. Het bedrijfsresultaat (ebit) klom van 336 naar 466 miljoen EUR, een stijging met bijna 39%. Dat betekent meteen dat een einde is gekomen aan de marge-erosie van de jongste jaren, want de ebit-marge nam toe van 10,9%

voor 2012 naar 13,2% vorig jaar. Het nettoresultaat maakte een sprong van 249 naar 366 miljoen EUR (netjes

**VOLKSWAGEN WIL  
DIT JAAR  
10 MILJOEN  
VOERTUIGEN  
AFLEVEREN.**

boven de aangekondigde nettowinst van 360 miljoen EUR bij de trading-update van het derde kwartaal), of +47%.

Zo bekeken lijkt het voorstel van een stabiel dividend van 1,24 EUR per aandeel teleurstellend. Maar dat wordt meer dan goedgemaakt door de aankondiging dat het bedrijf een inkoopprogramma van eigen aandelen start voor de periode 2014-2016. In die drie jaar wil het bedrijf 10 miljoen eigen aandelen inkopen, wat overeenkomt met ruim 8% van het totale aantal uitstaande aandelen.

Dit jaar mikt het management op resultaten in de buurt van de recordcijfers van vorig jaar. Als we de verschillende segmenten bekijken, dan valt de ontzettend sterke groei van de omzet en de winst van afdeling Off-

shore Energy op. Maar dat heeft in de eerste plaats te maken met de overname van Dockwise, dat is gespecialiseerd in het verplaatsen van extreem zware offshoreplatforms. De jongste jaren werd de keuze gemaakt om de activiteiten te verruimen buiten de baggeractiviteit en dus te zorgen voor meer diversificatie van de inkomsten. De overnames van Dockwise en SMIT Internationale moeten we in dat perspectief bekijken. De baggeractiviteit was vorig jaar nog goed voor 36% van de groepsomzet, maar wel nog 53% van de ebit.

De koers reageerde positief op de jaarcijfers en vooral op de inkoop van eigen aandelen. Ook wij zijn onder in de indruk van de resultaten en verwelkomen het inkoopprogramma. Voorlopig verwijderen we het aandeel dan ook nog niet uit de voorbeeldportefeuille (**houden; rating 2A**). Het opduiken van nieuwe kansen kan daarin natuurlijk verandering brengen.

### VW in hogere versnelling

Het aandeel van Volkswagen kreeg enkele weken geleden een stevige tik na de aankondiging van een vijandig bod op de resterende aandelen van de Zweedse vrachtwagenbouwer Scania (al 62% van de stemrechten). De markt beoordeelde de premie van 36% echter als te hoog. Het aandeel werd vorig jaar opnieuw door beleggers in de armen gesloten, toen het Duitse concern kon aankondigen dat het dit jaar al de aflevering van 10 miljoen voertuigen verwacht, vier jaar

## OVERZICHT KOOP- EN VERKOOPINTENTIES PER THEMA

### Consumptie middenklasse opkomende landen

- ♦ Bolloré: jaarresultaten op 20 maart
- ♦ Boskalis: sterke jaarcijfers; verrassende inkoop eigen aandelen (zie boven)
- ♦ Casino: meevallende jaarcijfers 2013 doen koers herleven
- ♦ Intel: mikken op stijgend marktaandeel op tablet- en smartphonemarkt
- ♦ Lafarge: inspelen op herstel Europa, sterkte in Afrika en verhogen kredietwaardigheid
- ♦ LVMH: resultaten waren meevaller
- ♦ Michelin: sterke koersprestatie; positie gehalveerd
- ♦ SABMiller: grote bierbrouwer; overnamedoelwit voor combinatie AB InBev-Carlsberg?
- ♦ Standard Chartered: 2013 was overgangsjaar
- ♦ Telefonica: jaarcijfers 2013 in lijn met verwachtingen
- ♦ Volkswagen pref.: ambitieuze verkoopdoelstelling 2014 (zie boven)
- ♦ Yum! Brands: meevallende resultaten zorgen voor koersherstel

### Energie

- ♦ Fred Olsen Energy: vertraging oplevering nieuwe platforms zet koers onder druk; koopkans, vandaar positie verstevigd
- ♦ Royal Dutch Shell: nieuwkomer in voorbeeldportefeuille; mikken op hogere efficiëntie

- ♦ Schlumberger: resultaat boven verwachtingen

### Goud en metalen

- ♦ Anfield Nickel: nikkelprijs stijgt; positief voor verkoop Mayaniquel-project
- ♦ Lumina Copper: val koperprijs niet bevorderlijk voor verkoop Taca-Taca-project

### 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: herstructureringsverhaal; koers weer teruggevallen onder 20 EUR

### Vergrijzing

- ♦ Essilor: jaarcijfers lichtjes onder de verwachtingen
- ♦ Novo Nordisk: koers op dreef; inkoopprogramma eigen aandelen
- ♦ Sanofi: uitkijken naar herstel resultaten in 2014
- ♦ Thrombogenics: subsidie van 3 miljoen EUR van IWT; bespreking jaarcijfers in volgend nummer (12B)
- ♦ Tubize (fin): UCB-resultaten positief onthaald

eerder dan voorzien.

VW passeerde al GM en moet nu nog enkel het Japanse Toyota voor zich dulden als de grootste autobouwer ter wereld. Via de introductie van liefst honderd nieuwe modellen dit en volgend jaar wil de groep de kloof met de Japanners verder verkleinen

en tegen 2018 de leidersplaats overnemen. We hebben vorige keer gesteld dat de koersdaling door het Scania-bod een nieuwe koopkans inhield. We blijven sterk geloven in het aandeel voor dit jaar. Vandaar het ongewijzigde advies 'koopwaardig' (**rating 1B**). ■

## 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
Atenor Group	1B	vastgoedportefeuille komt op snelheid; hoge en stabiel dividend
Elia	1A	Defensieve topbelegging; bescherming tegen stijgende Belgische lange rente
Evs Broadcast Equipment	1B	Zeer rendabel bedrijf met unieke marktpositie
Fresenius Medical Care	1B	Duitse achterblijver in gezondheidszorg met herstellpotentieel 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

### BEELDVORMING

## Agfa-Gevaert

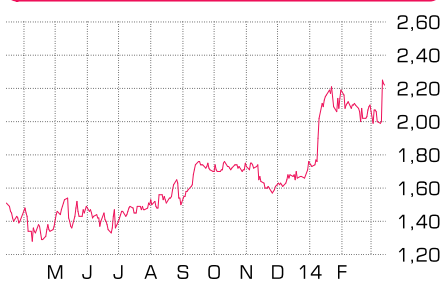


Om de toekomst van Agfa te verzekeren, mikt het management op een marge van minstens 10% op het niveau van de recurrente bedrijfskasstroom (rebitda zonder eenmalige elementen). En kijk, in het vierde kwartaal van 2013 bedroeg die marge 11%, een resultaat dat CEO Christian Reinaldo als 'zeer bemoeidigend' omschrijft. Er blijft weliswaar nog veel werk op de plank om die marge over een heel jaar op te krikken tot boven de beoogde 10%, maar vorig jaar bracht al een stijging van 7,3 naar 7,8%. Dat was voldoende om 2013, na verliesjaren in 2011 en 2012, met een nettowinst van 49 miljoen EUR (of 0,25 EUR per aandeel) af te sluiten.

Alleen al in het vierde kwartaal van vorig jaar boekt Agfa een nettowinst van 0,25 EUR per aandeel. Door het spel van herstructureringskosten en pensioenkosten bleef de recurrente winststijging vorig jaar nog beperkt, maar in het vierde kwartaal klom ook de recurrente winst naar een fraaie 0,2 EUR per aandeel. Die cijfers tonen aan dat wat de impact op het eindresultaat betreft, de besparingen en de efficiëntieverbeteringen het op dit moment halen van de dalende omzet.

Voor de vereenvoudiging van het productengamma werpt vruchten af. Die beslissing kost omzet, maar levert

### AGFA-GEVAERT



♦ **Koers:** 2,22 EUR  
♦ **Ticker:** AGFB Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003755692



nog meer besparingen op, bijvoorbeeld in onderzoek en ontwikkeling. De inktjet-business wist dankzij die ingrepen zelfs een licht positieve recurrente bedrijfswinst (rebit) te boeken op jaarbasis, en dat bij een versteviging van de marktpositie. De daling van de grondstoffenprijzen – en van de zilverprijs in het bijzonder – hielpen het management natuurlijk meer dan een handje.

Dat effect speelde pas tegen het einde van het jaar volop mee, en zou ook nu en de volgende maanden een steentje moeten bijdragen. Maar Agfa had vorig jaar ook af te rekenen met tegenwind. De verzwakking van de munten en later ook van de conjunctuur van heel wat groeilanden speelt Agfa parten. Ook in het Westen blijft het investeringsklimaat eerder zwak.

En uiteraard blijft de structurele achteruitgang van de analoge activiteiten

het bedrijf achtervolgen. De omzet van Agfa Graphics bijvoorbeeld daalde vorig jaar met bijna 10% (-7,5% bij vergelijkbare wisselkoersen). De omzetafkalving blijft dus bijzonder hard gaan, al moet worden vergeleken met een vrij goed 2012, toen de analoge verkoop overeind krabbelde na de zilvercrisis in 2011. In de divisie Agfa Healthcare bleef de omzetsdaling bij vergelijkbare wisselkoersen beperkt tot 1,1%. Ook hier boeren de traditionele producten achteruit, maar laten de oplossingen voor digitale radiografie een zeer sterke omzetgroei noteren.

Wie Agfa zegt, zegt ook zware pensioenverplichtingen, maar ook op dat front boekte Agfa een opmerkelijke vooruitgang. Dankzij verschillende ingrepen en een goed beleggingsresultaat daalden de pensioenverplichtingen met 313 miljoen EUR, tot 1 miljard EUR, en steeg het eigen vermogen van 169 naar 368 miljoen EUR. Ook opvallend is de sterke generatie van de vrije kasstroom van 86 miljoen EUR vorig jaar (of een heel aantrekkelijke 0,5 EUR per aandeel). Die vrije kasstroom liet toe de nettoschuld af te bouwen tot 217 miljoen EUR. ■

### Conclusie

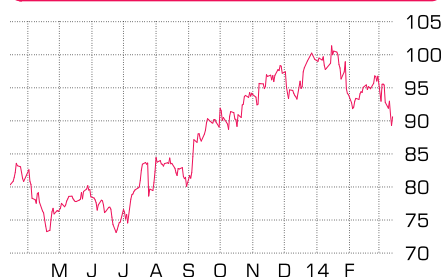
*Beleggers durven de opgaande winstlijn bij Agfa niet door te trekken, maar gezien de prestaties van de voorbije kwartalen is enige extrapolatie geen doodzonde. En dan oogt de waardering nog heel aantrekkelijk.*

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

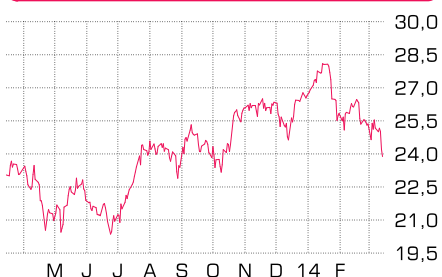
### SIEMENS



♦ **Koers:** 90,62 EUR  
♦ **Ticker:** SIE Xetra  
♦ **Isin-code:** DE0007236101



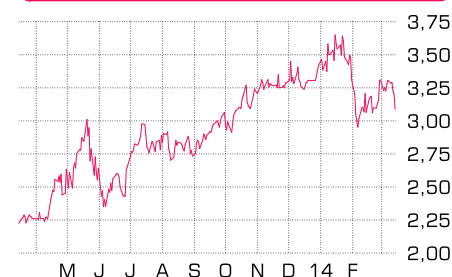
### PHILIPS



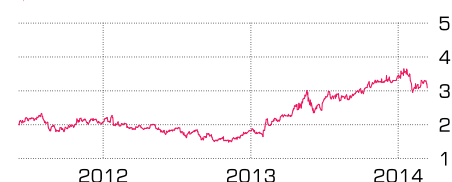
♦ **Koers:** 23,88 EUR  
♦ **Ticker:** PHIA Amsterdam  
♦ **Isin-code:** NL0000009538



### FUJI ELECTRIC CO. LTD.



♦ **Koers:** 3,09 EUR  
♦ **Ticker:** FJE Frankfurt  
♦ **Isin-code:** JP3820000002





## Belgische aandelen

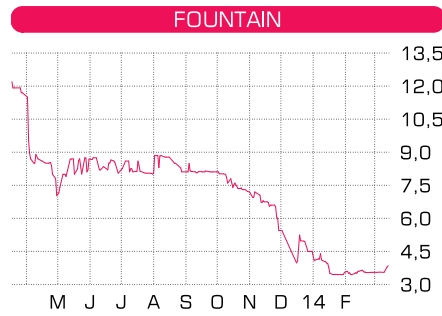
VOEDING EN DRANK

### Fountain



**D**ramatischer dan 2013 kan een beursjaar niet verlopen voor de particuliere aandeelhouders van Fountain, de Waals-Brabantse onderneming die machines voor de distributie van warme dranken (koffie, thee, chocolade en soepen) commercialiseert. Het aandeel verloor vorig jaar zowat twee derde van zijn waarde, na een steeds verdere verslechtering van de resultaten en vooral de aankondiging van een zware kapitaalverhoging tot bijna 5 miljoen EUR (huidige beurskapitalisatie 5,9 miljoen EUR) tegen amper 2 EUR per aandeel (beursgang in 1999 aan 56 EUR per aandeel). Aanvankelijk was het de bedoeling die operatie voor 31 maart 2014 uit te voeren, maar dat zal niet meer lukken, omdat het prospectus nog niet is goedgekeurd door de toezichthouder (FSMA). Wellicht zullen bestaande aandeelhouders pas na de paasvakantie met hun voorkeurrechten drie nieuwe voor twee bestaande aandelen kunnen verwerven. Een erg forse verwatering dus. Er vindt ook een belangrijke verschuiving in het aandeelhouderschap plaats, waarbij de vennootschap Quaeroq de nieuwe referentieaandeelhouder is. Hij heeft zich ook garant gesteld voor het welslagen van de kapitaalverhoging.

Fountain is al even op de sukkel. De



♦ **Koers:** 3,85 EUR  
♦ **Ticker:** FOU Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003752665



jaarcijfers 2013 zijn daarvan opnieuw een bevestiging. In 2012 was al sprake van een omzetzdaling met 7% op vergelijkbare basis (zonder rekening te houden met overnames). In 2013 bedraagt het omzetverlies op vergelijkbare basis zelfs 11%. Met een enorme impact op de rendabiliteit. De recurrente bedrijfskasstroom (rebitda) maakte een duik van bijna 68%, tot 1,9 miljoen EUR, wat betekende dat de rebitda-marge zakte van 16,5 naar 5,8%. Enkele jaren geleden lag die marge nog tussen 20 en 25%. De rebit (recurrente bedrijfswinst) dook zelfs in het rood: van 2,0 miljoen EUR naar -1,6 miljoen EUR. Het geconsolideerde nettoresultaat kleurt dieprood (van 0,1 naar -6,4 miljoen EUR). Van een dividend is geen sprake meer, en dat zal minstens tot 2016 zo blijven.

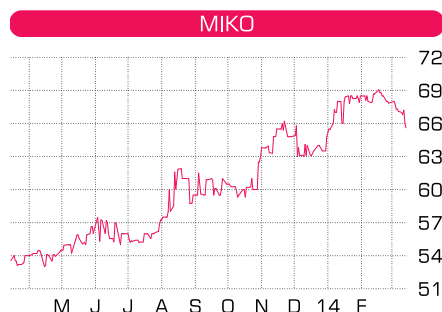
Er is een nieuw businessplan dat de

stempel draagt van de nieuwe CEO, Paul Baeck. Hij ontwikkelde een groot strategisch plan (Kaffa 2018) voor de periode 2013-2018. Fountain krijgt een herpositionering en daarbij zal onder meer worden geïnvesteerd in nieuwe commerciële medewerkers. Het blijkt dat vooral de kmo's erg veel last hebben van de moeilijke economische omgeving en afhaken. De klantenportefeuille moet dus verbreden en Fountain gaat zich dan ook meer en meer richten op bedrijven met meer dan 50 werknemers, die lange tijd niet tot de kerndoelgroep hebben behoord. Verder moet de dienstverlening worden uitgebreid. Dat houdt onder meer ook de ontwikkeling van televerkoop en een webwinkel in, zodat klanten binnen de 24 uur worden beleverd. ■

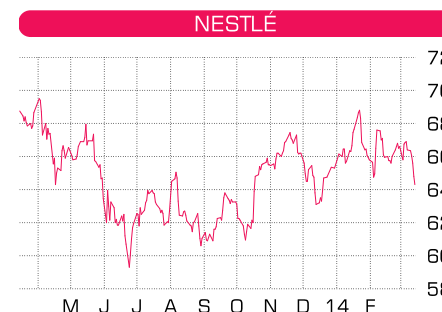
#### Conclusie

*De forse verwatering is toch wel een harde noot om te kraken voor de particuliere aandeelhouders van Fountain. Het is duidelijk dat de kandidaat-koper geduld zal moeten opbrengen voor de terugkeer van de rendabiliteit en nog enkele jaren van een dividend verstoken zal blijven. En over stalen zenuwen moet beschikken. Een belegging in Fountain houdt tot nader order een beduidend hoger risico dan gemiddeld in.*

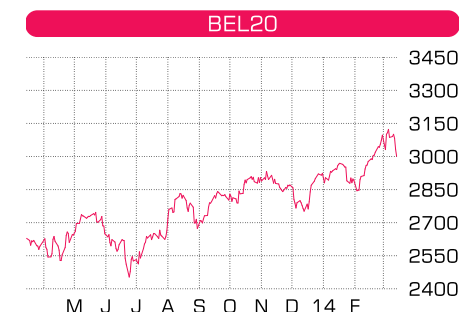
♦ **Advies:** speculatief koopwaardig  
♦ **Risico:** hoog  
♦ **Rating:** 1C



♦ **Koers:** 65,60 EUR  
♦ **Ticker:** MIKO Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0003731453



♦ **Koers:** 64,30 CHF  
♦ **Ticker:** NESN Zurich  
♦ **Isin-code:** CH0038863350



♦ **Koers:** 3.000,90  
♦ **Ticker:** BEL20 Brussel  
♦ **Isin-code:** BE0389555039



## Belgische aandelen

### GRONDSTOFFEN

## Gold Fields

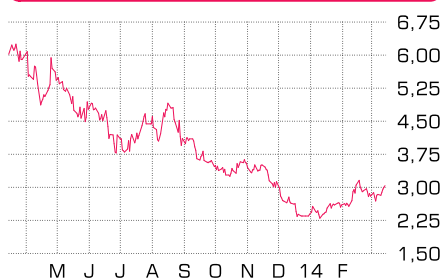


De goudmijnaandelen komen van erg diep. De oorzaken daarvan werden hier al tot in den treure besproken. In het geval van Gold Fields (GFI) daalde de koers begin dit jaar naar het laagste niveau sinds 2000, terwijl de goudprijs vijf keer hoger noteert dan veertien jaar geleden. Na de afsplitsing van de Zuid-Afrikaanse activiteiten (met uitzondering van South Deep) begin vorig jaar is GFI een internationale groep geworden. Na de overname van Yilgarn South van Barrick Gold eind vorig jaar komt nu zelfs 43% van de groepsproductie uit Australië. Ghana tekent voor 31% en Peru en Zuid-Afrika nemen met elk 13% het resterende deel voor hun rekening. Opmerkelijk is dat GFI voortaan niet langer rapporteert in Zuid-Afrikaanse rand (ZAR), wat de internationalisering van de groep nog meer illustreert.

Door de hogere bijdrage van de Australische mijnen en de forse productiestijging bij Damang (+39%) in Ghana steeg de productie in het vierde kwartaal met 21% op jaarbasis, tot 598.000 ounce. Over het volledige boekjaar haalden de mijnen van de groep gezamenlijk 2,02 miljoen ounce goud boven, iets meer dan verwacht. Het aandeel van Australië zal de komende jaren weer wat afnemen.

Kroonjuweel South Deep brengt echter

### GOLD FIELDS



- ♦ **Koers:** 3,04 EUR
- ♦ **Ticker:** GFLBC Brussel
- ♦ **Isin-code:** BE0004612538



voorlopig niet wat ervan wordt verwacht. De mijn werd in 2006 van Barrick gekocht voor 3 miljard USD en sindsdien investeerde GFI er al ongeveer 1 miljard USD in. Aanvankelijk was het de bedoeling dat South Deep in 2014 op kruissnelheid zou zijn, met een jaarproductie tussen 650.000 en 700.000 ounce. Die deadline werd opnieuw uitgesteld naar eind 2017. Vorig jaar bleef de mijn steken op 300.000 ounce. In het vierde kwartaal daalden de productiekosten naar 1436 USD per ounce, 10% lager dan in het derde kwartaal, maar tegen de huidige goudprijs nog altijd verlieslatend. Er is in elk geval nog veel werk aan de winkel om de doelstelling van 900 USD per ounce tegen 2017 te halen.

Op groepsniveau bedroeg de totale productiekostprijs in het vierde kwartaal 1095 USD per ounce, 7% minder dan een kwartaal eerder. Over het hele boekjaar was dat nog 1312 USD. GFI is dus

op de goede weg. De groep moest in het vierde kwartaal wel zwaar afschrijven op de boekwaarde van verschillende activa. Door die last van 672 miljoen USD was er een nettoverlies van 491 miljoen USD. De operationele winst krom op kwartaalbasis wel 10% hoger, tot 312 miljoen USD. GFI verwacht dit jaar 2,2 miljoen ounce goud te produceren tegen een gemiddelde productiekostprijs van 1150 USD per ounce. Net als talrijke andere mijnbedrijven moest GFI de reserveschattingen aanpassen aan de lagere goudprijs. De langetermijnprijs die wordt gebruikt om de reserves te bepalen, daalde van 1500 naar 1300 USD per ounce. Daardoor daalden de reserves van 59,4 naar 52,6 miljoen ounce. Meer dan de helft daarvan is toe te schrijven aan South Deep. De nettoschuld van de groep bedraagt 1,74 miljard USD. De helft daarvan is in de vorm van een obligatie met aflooptdatum in oktober 2020. Ongeveer 35% of 720 miljoen USD vervalt in november volgend jaar. ■

### Conclusie

*De kans is groot dat het dieptepunt voor Gold Fields achter ons ligt. De duurzaamheid van de klim zal vooral afhangen van de goudprijs. Het aandeel noteert nog steeds ruim onder de boekwaarde. Toch blijft voorzichtigheid geboden, vandaar dat we Gold Fields de hoogste risicoring meegeven. Beperk dus de positie.*

**Advies:** koopwaardig

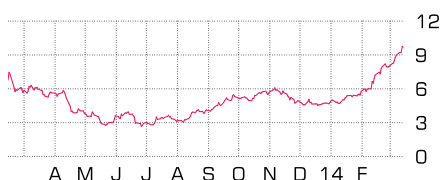
**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

### SIBANYE GOLD



- ♦ **Koers:** 9,68 USD
- ♦ **Ticker:** SBGL NYSE
- ♦ **Isin-code:** US8257242060



### BARRICK GOLD



- ♦ **Koers:** 20,91 USD
- ♦ **Ticker:** ABX NYSE
- ♦ **Isin-code:** CA0679011084



### HARMONY GOLD MINING COMPANY LTD



- ♦ **Koers:** 2,65 EUR
- ♦ **Ticker:** HMY Brussel
- ♦ **Isin-code:** BE0004558962



## Wereldaandelen

### GRONDSTOFFEN

# Sandstorm Gold



En van de verrassingen op de financiële markten in 2014 is ongetwijfeld de sterke prestatie van de goudprijs. Zeker gezien het ronduit negatieve sentiment voor het edelmetaal eind vorig jaar. De goudprijs sloot 2013 ontgoochelend 27% lager af, in de buurt van het dieptepunt van 1200 USD per ounce. Sinds begin januari is de prijs aan het stijgen en verbetert het sentiment. Daarom stellen we een nieuw Canadees goudroyaltybedrijf voor: Sandstorm Gold.

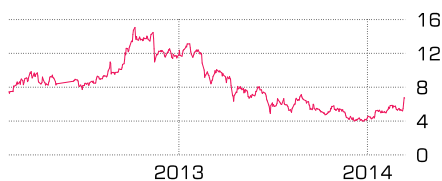
Het bedrijf werd in 2008 opgericht door CEO Nolan Watson en rechterhand David Awram. Watson is tot vandaag de jongste CFO ooit van een S&P500-bedrijf. Hij was CFO van Silver Wheaton (SLW), waar hij zeer succesvol het royaltyfinancieringsmodel in de edelmetalenindustrie uitwerkte. Het aandeel van Sandstorm Gold nam een hoge vlucht tot oktober 2012 (piekkoers 15 CAD per aandeel), maar zakte daarna fors weg door de dalende goudprijs en enkele minder geslaagde transacties. We denken echter dat het ergste leed geleden is.

Het bedrijf heeft een marktkapitalisatie van 675 miljoen USD en is daarmee een stuk kleiner dan SLW (9,5 miljard USD) en Franco Nevada (FNV, 7,7 miljard USD). Maar Watson heeft ambitie. Hij wil Sandstorm doen uit-

### SANDSTORM GOLD



♦ **Koers:** 6,71 USD  
♦ **Ticker:** SAND NYSE Market (AMEX)  
♦ **Isin-code:** CA80013R2063



groeien tot een miljardenbedrijf. Het bedrijf investeert in goudmijnprojecten met het oog op het verwerven van royalty's. Het gaat steeds om lange termijncontracten ('life of mine'), waarbij Sandstorm ofwel een percentage van de ontvangsten opstrijkt (royalty), ofwel een vastgelegde hoeveelheid geproduceerde edelmetalen koopt op basis van een prijsmechanisme (streaming). Het voordeel van het bedrijfsmodel is dat het de klassieke mijnbouwrisico's vermijdt, maar toch volop meegeniet van stijgende edelmetalenprijzen. Sandstorm heeft intussen acht streamingovereenkomsten en 27 royalty-deals afgesloten.

De productie steeg in 2013 naar 36.146 ounces, een stijging met 8% tegenover 2012 en een verdubbeling tegenover 2011. De omzet kwam op jaarbasis 7% hoger uit, op 59,8 miljoen USD. In het vierde kwartaal steeg de

productie met 45%, tot 10.523 ounces, wat een omzetstijging van 15,8 miljoen USD (+27%).

De vier mijnen die het gros van de productie aanleveren, bevinden zich in Canada (Black Fox en Bachelor Lake), Mexico (Santa Alena) en Brazilië (Aurizona). In 2014 rekent het management op een productie tussen 40.000 en 50.000 ounces en een gemiddelde aankoopprijs rond 400 USD per ounce. Op basis van de bestaande contracten zal de productie in 2016 60.000 ounces bedragen, goed voor 55 miljoen USD cashflow op basis van een goudprijs van 1300 USD per ounce.

Sandstorm is financieel kerngezond, met 100 miljoen cash en geen schulden. In april dikt de kaspositie nog aan met 33 miljoen USD door de uitoefening van warrants, al stijgt daardoor het aantal uitstaande aandelen met 11 miljoen, tot 112 miljoen. Het bedrijf beschikt ook nog over een ongebruikte kredietlijn van 100 miljoen USD en heeft dus voldoende munitie om het vaste voornemen dit jaar nieuwe deals te sluiten waar te maken. ■

### Conclusie

*Het ambitieuze groeibedrijf is tegen 15 keer de verwachte kasstroom voor 2014 niet goedkoop, maar noteert wel met een korting tegenover FNV en SLW. We zien het royaltybedrijf als een interessant alternatief voor fysiek goud en starten de opvolging met een koopadvies.*

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

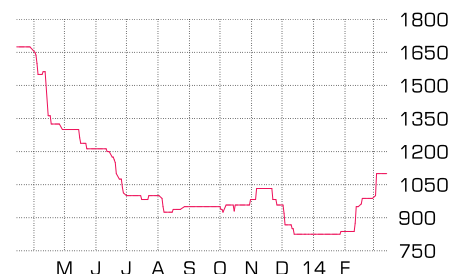
### FRANCO-NEVADA CORPORATION



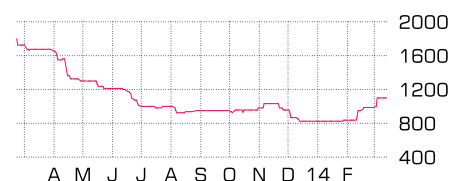
♦ **Koers:** 58,43 CAD  
♦ **Ticker:** FNV Toronto  
♦ **Isin-code:** CA3518581051



### ANGLOGOLD ASHANTI



♦ **Koers:** 1.100,00 PNC  
♦ **Ticker:** AGD Londen  
♦ **Isin-code:** ZAE000043485



### NEWMONT MINING



♦ **Koers:** 26,18 USD  
♦ **Ticker:** NEM NYSE  
♦ **Isin-code:** US6516391066





## Russische roulette

Het Westen dreigt zich in nesten te werken. De gebeurtenissen in Oekraïne zijn niet het gevolg van een Russische inmenging, wel van een westerse. Dat beseffen de marktoperatoren inmiddels. Het Westen kan geen drastische sancties nemen, tenzij het in eigen vlees wil snijden.

### Grote Russische belangen

Vandaag al vragen de banken zich af welke houding ze moeten aannemen. De meeste onder hen hebben veel belangen in Rusland. Ze kregen eind vorige week een voorproefje van wat hen te wachten staat als de westerse regeringsleiders hun voornemens doorzetten. De Russische centrale bank heeft meer dan 100 miljard dollar (USD) weggehaald van haar rekening bij de Amerikaanse centrale bank (Fed). Niemand weet waar het geld naartoe is. Russische bedrijven en instellingen dragen de liquiditeiten die ze in het Westen hadden over naar andere landen. Voorlopig is niet zo veel te merken van al dat kapitaalverkeer, omdat westerse, gespecialiseerde fondsen hun beleggingen in Russisch papier repatriëren. De wisselwerking maakt het dus onmogelijk na te gaan wat er precies aan de hand is.

Westerse banken fungeren als belangrijke financiële tussenpersonen voor Rusland. Ze staan alle Russische bedrijven bij in het vergaren van kapitaal op de internationale markt. Rusland zelf plant de uitgifte van een reuzenlening, die op 7 miljard USD wordt geraamd, waaraan westerse banken gretig willen deelnemen. Ze hopen dan ook dat de sancties, als ze er komen, hen niet zullen beletten voort handel te drijven met hun Russische collega's. Er staan ettelijke honderden miljarden op het spel.

### Dollarafwikkelingen weigeren

De gevolgen van de sancties voor onze economieën zijn moeilijk te overzien. Zeker nu Rusland en Iran een front vormen in de verkoop van aard-

olie en gas. Beide landen zijn daarvan de grootste producenten ter wereld. Er blijven dus weinig alternatieven over. De financiële tegoeden bevroren is een boemerang van veel grotere schaal. Men herinnert zich Cyprus, een eiland dat nu zo goed als volledig in handen van de Russen is, een gevolg van de zware bezuinigingsplannen opgelegd door het Westen. Tot op de dag van vandaag blijven alle landen van de wereld de dollar min of meer trouw. Rusland is in staat alle dollarafwikkelingen voortaan te weigeren. Het zal daarin prompt worden gevolgd door tal van andere landen. Wat de greep van het Westen op het marktgebeuren volledig zal tenietdoen.

De relatie tussen de BRICS-landen is pas ontstaan na het uitbreken van de crisis in 2007. Elk van de leden verweet het Westen en, meer bepaald, de Verenigde Staten, dat het zijn problemen exporteerde door een laks monetair beleid te voeren. Sancties tegen Rusland en China zullen de band tussen die leden versterken en vermoedelijk andere leden aantrekken. Er bestaan nu al tal van projecten waarbij het westerse kapitaalverkeer niet langer wordt benut.

### Verdere verzwakking yuan

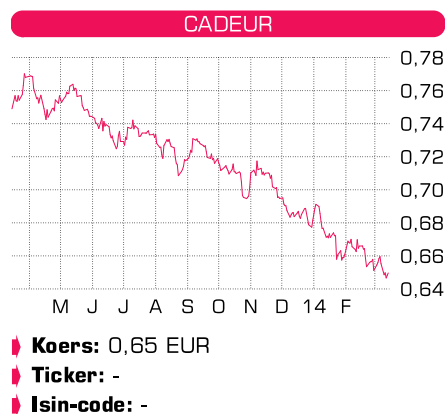
China heeft op zijn manier ook zijn steentje bijgedragen. De yuan (CNY) verloor opnieuw terrein tegenover de USD, zo'n 0,3% de afgelopen week. Door niet langer het slachtoffer te worden van de heersende wisseloorlog, maar die zelf te leiden, bespoedigt

China de val van de dollar en, onvermijdelijk, van de hegemonie van het westerse kapitalisme. Sancties kunnen de ondergang op zo'n ogenblik alleen maar bespoedigen. De westerse landen blijven overeind dankzij kapitaalinjecties van rijke groeilanden. Wanneer die beslissen de kraan dicht te draaien, dan pas zal men hier beseffen hoe groot hun inbreng wel was. En dat op het ogenblik dat de westerse banken hun audit nog moeten ondergaan.

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft eindelijk haar voornemens gepubliceerd in een lijvig dossier dat niet minder dan 285 bladzijden telt. Volgende dik om iedereen te ontmoedigen. De ECB zal zelf de activa selecteren bij de 128 banken die ze zal doorlichten. Die activa moeten minstens 50% van het totale vermogen van de banken vertegenwoordigen. Men weet nu al dat twee Duitse banken, Commerzbank en HSH Nordbank, gespaard worden. De ECB zal hun portefeuille aan hypothecaire vorderingen, de grootste en meest problematische van het land, ter zijde laten. Omdat hun structuur te ingewikkeld is en dus te duur om uitgeplozen te worden. Na de spaarkassen, die de vroegere stresstests onder gelijkaardige voorwendsels meden, wordt de lijst nu aangevuld met die twee banken. Mogelijk zullen andere Europese banken eveneens een vrijstelling bedingen. Wat de geloofwaardigheid van de doorlichting al van meet af aan in twijfel trekt.

### Yen in trek

Het chaotische politieke en financiële gebeuren schudde de wisselmarkt flink door elkaar. De USD profiteerde absoluut niet van de spanningen met Rusland en bleef ter plekke trappelen. De Japanse yen (JPY) daarentegen sprong 1,7% voorwaarts, wat de uitwerking van de *abnomics* flink zal verstoren. De Zwitserse frank (CHF), bijzonder gewild in woelige tijden, beperkte zijn opmars tot 0,5%. De Russische roebel (RUB) verloor 0,8% en sleurde de meeste Oost-Europese munten mee. De Poolse zloty (PLN) dook 1,2% omlaag en de Hongaarse forint (HUF) 1,45%. De politieke spanningen in Turkije eisten hun tol. De lira (TRY) dook alweer 1,8% lager. De geopolitieke spanningen, samen met





**NIEUWE UITGIFTES (PRIMAIRE MARKT)**

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupure	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
BRL	Kreditanstalt fur wiederaufbau	2016	6,00%	93,10%	10,03%	20-03	5000	LU	A C	XS0875150871	munt !	-
CAD	Canada housing trust	2019	1,95%	99,91%	1,93%	20-03	5000	LU	A B	CA13509PEG42	aanvaardbaar	-
CHF	Banque cantonale vaudoise	2024	1,50%	100,45%	1,45%	28-03	5000	EB	A A	CH02391312207	aanvaardbaar	-
CHF	Bharti airtel international	2020	3,00%	100,51%	2,91%	31-03	5000	EB	B A	CH0234487426	aanvaardbaar	-
CHF	Nordea bank sweden	2019	0,75%	100,31%	0,69%	04-04	5000	EB	A A	CH0239193169	aanvaardbaar	-
CHF	Rabobank nederland	2021	1,13%	100,45%	1,06%	08-04	5000	EB	A A	CH0239322495	aanvaardbaar	-
CHF	Royal bank of canada	2019	0,63%	100,59%	0,51%	09-04	5000	EB	A A	CH0239498675	aanvaardbaar	-
EUR	Aareal bank	2017	1,25%	102,27%	0,49%	21-03	1000	FK	A B	DE000A1TND43	aanvaardbaar	1
EUR	Areva	2023	3,13%	99,49%	3,19%	20-03	100000	PR	B B	FR0011791391	coupure !	2
EUR	Avinor	2021	1,75%	99,66%	1,80%	20-03	100000	LU	A B	XS1046812712	coupure !	-
EUR	Bnp paribas	2026	2,88%	99,31%	2,94%	20-03	100000	LU	B B	XS1046827405	niet kopen	-
EUR	Caixabank	2024	2,63%	99,53%	2,68%	21-03	100000	MA	A B	ES0440609248	coupure !	-
EUR	Fms wertmanagement	2016	0,38%	100,02%	0,37%	20-03	100000	FK	A B	XS0993452688	coupure !	-
EUR	Grupo antolin dutch	2021	4,75%	100,00%	4,75%	21-03	100000	LU	C B	XS1046537665	coupure !	-
EUR	Pernod ricard	2020	2,00%	99,60%	2,07%	20-03	100000	PR	B B	FR0011798115	coupure !	3
EUR	Santander international debt	2017	1,38%	99,78%	1,45%	25-03	100000	DU	B B	XS1046276504	coupure !	-
EUR	Weredbank	2017	0,25%	99,68%	0,36%	20-03	1000	LU	A B	XS1047440448	aanvaardbaar	-
EUR	Westpac banking corporation	2021	1,50%	99,25%	1,61%	24-03	100000	LO	A B	XS1047122665	coupure !	-
GBP	Daimler	2017	1,75%	99,60%	1,87%	20-03	1000	LU	A C	XS0989397921	munt !	-
GBP	Fms wertmanagement	2015	1,00%	100,36%	0,79%	21-03	100000	FK	A C	XS0807698815	coupure !	-
GBP	Transport for london	2064	4,00%	100,00%	4,04%	07-04	100000	LO	A C	XS1045127393	looptijd !	-
GBP	Virgin media secured finance	2025	5,50%	100,00%	5,47%	28-03	100000	LU	B C	XS1047441503	coupure !	-
INR	International finance corporation	2019	7,80%	100,00%	7,96%	21-03	10000	LU	A C	US45950VCV62	munt !	-
NOK	Bnp paribas	2019	3,13%	99,49%	3,23%	24-03	10000	LU	A A	XS1046321656	aanvaardbaar	-
TRY	Europese investeringsbank	2019	8,50%	92,53%	9,67%	24-03	1000	LU	A C	XS0995130712	munt !	-
USD	Cades	2024	3,38%	99,65%	3,45%	20-03	100000	LU	A C	XS1046806821	coupure !	-
USD	Kbc ifima	2020	3,00%	101,50%	0,00%	09-04	2000	LU	A C	XS1042933793	speculatief	-
USD	Kreditanstalt fur wiederaufbau	2018	1,38%	99,91%	1,40%	20-03	1000	LU	A C	XS1046705809	munt !	4
USD	Landwirtschaftliche rentenbank	2021	2,38%	99,94%	2,40%	24-03	1000	LU	A C	XS1047849093	munt !	-
USD	Virgin media secured finance	2025	5,50%	100,00%	5,58%	28-03	200000	LU	C C	US92769XAJ46	coupure !	-

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

Munt	Debiteur	Loop-tijd	Coupon	Prijs	Rend.	Betaal-datum	Coupure	Beurs	Rating*	Isin-code	Advies	Alt.**
EUR	Agence francaise de developpement	2016	1,13%	100,65%	0,86%	03-10	2000	LU	A B	XS0975574624	Belfius	1
EUR	Gaz capital	2020	3,38%	96,50%	4,09%	20-03	100000	LU	A B	XS0906946008	KBC	3
EUR	Rzd capital	2023	4,60%	96,57%	5,08%	06-03	100000	DU	A B	XS1041815116	Fortis	2
USD	Kommunqblqbnken	2018	1,13%	98,56%	1,48%	23-05	2000	LU	A C	XS0934609875	ING	4

**RENTESCHAAL**

	Niveau	-1 week	-1 jaar	L 12 m.	H 12 m.
Eonia	0,16%	0,16%	0,07%	0,06%	0,45%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	0,30%	0,30%	0,20%	0,20%	0,31%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,40%	0,40%	0,33%	0,29%	0,41%

**VALUTASCHOMMELINGEN**

	Koers*	% 2j.	% 10j.
AUD	1,5382	21,99%	-7,65%
CAD	1,5393	15,29%	-6,31%
CHF	1,2124	-1,49%	-22,74%

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

de gevreesde groeivertraging in China, kostte de grondstoffenmunten heel wat terrein. De Australische dollar (AUD) daalde met 1,1%, de Canadese (CAD) met 0,9% en de Zuid-Afrikaanse rand (ZAR) met 1,1%.

Op de kapitaalmarkt grepen heuse verschuivingen plaats. Soevereine debiteurs haalden het boven alle andere. De kwalitatief betere bedrijfsobligaties presteerden een stuk beter dan het rommelpapier, en dat in alle munten. Opmerkelijk was de forse achteruitgang van de stukken op naam van Lloyds Bank, met verliezen die vaak 5% overschreden. De Russische emittenten verloren over de hele lijn terrein. Misschien een buitenkans om posities met zulk papier goedkoop te verruimen, zoals die enkele opgesomd als alternatief in onze lijst.

**Hoge coupures**

Op de primaire markt blijven de banken haastig stukken plaatsen. We blijven dat soort papier afraden. Het aangeboden bedrijfspapier ligt jammer genoeg buiten het bereik van de particuliere belegger. Wie hun omvangrijke instapcoupure aankan, mag een oogje werpen op de leningen van **Pernod Ricard** (BBB-), **Avinor** (A1), de Noorse luchthavenuitbater, en **Areva** (BBB-), de Franse specialist in kernenergie. Ze zijn allemaal vrij scherp geprijsd, maar wisselen nu al boven hun intekenprijs van eigenaar op de grijze markt. **Grupo Antolin** (BB-) is een Spaanse leverancier van auto-onderdelen. Zijn uitgifte biedt 3,3% meer dan het marktgemiddelde. Let wel, de emitent maakt deel uit van het rommel-

papier. De nieuwe schijf van **EIB** (AAA, supranationaal) in TRY is keurig geprijsd en kan in aanmerking komen om wisselverliezen goed te maken. Er zijn 122 dagen verlopen interesten te vergoeden.

**KBC** (A-) pakt alweer uit met een gestructureerde lening in USD. De eerste drie jaar ontvangt de houder een jaarlijkse coupon van 3%, nadien zal die overeenstemmen met driemaal het verschil tussen het swaptarief op tien jaar en dat op twee jaar, zonder dat het resultaat lager dan 1% of hoger dan 4,5% mag zijn. Daardoor zal het rendement tussen 1,76 en 3,43% liggen. Alleen weggelegd voor speculatieve beleggers. De overige uitgiften in USD zijn allemaal technisch correct en kunnen benut worden door hen die de munt echt gebruiken. ■

# 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	9,24	EUR	BRU	10,18	5,21	-44,0	-26,4	0,0	1C	Koopwaardig
Accentis	0,02	EUR	BRU	0,02	0,01	-	-	0,0	2C	Speculatief houden
Ackermans & Van Haaren	85,00	EUR	BRU	89,40	62,10	14,2	12,3	1,5	2A	Houden
Aedifica	49,62	EUR	BRU	53,00	46,50	25,3	23,0	3,1	2A	Houden/afwachten
Ageas	31,34	EUR	BRU	33,45	25,02	10,6	9,7	3,3	2A	Houden/afwachten
Agfa-gevaert	2,22	EUR	BRU	2,27	1,27	5,8	3,2	0,0	1C	*Koopwaardig
Anheuser-bush Inbev	72,16	EUR	BRU	79,60	63,44	18,8	17,1	2,1	2A	Houden/afwachten
Arseus	34,49	EUR	BRU	35,10	17,13	18,7	16,0	1,4	2A	Houden
Ascencio Demat	50,85	EUR	BRU	54,26	47,30	14,3	13,4	4,4	2A	Houden
Atenor Group	37,42	EUR	BRU	37,85	30,11	10,2	3,9	4,0	1B	Koopwaardig
Banimmo A	8,29	EUR	BRU	10,49	7,70	25,1	10,8	0,0	2B	Houden
Barco	54,06	EUR	BRU	69,81	52,22	10,8	10,5	1,8	2B	Houden
Befimmo-sicafi	51,36	EUR	BRU	54,45	46,51	12,9	12,7	5,0	2A	Houden
Bekaert	27,18	EUR	BRU	31,11	21,12	17,9	13,0	2,3	2B	Houden/afwachten
Belgacom	21,82	EUR	BRU	23,07	15,93	12,8	13,9	7,5	1A	Koopwaardig
Beluga	2,13	EUR	BRU	3,00	2,11	-	-	2,8	3B	Verkoppen
bpost	15,85	EUR	BRU	16,77	13,56	11,5	11,2	0,0	1A	Koopwaardig
Brederode	27,92	EUR	BRU	28,35	22,50	-	-	1,6	2B	Houden/afwachten
Campine	13,20	EUR	BRU	15,49	11,41	-	-	0,0	2C	Houden
Cardio3 Biosciences	39,50	EUR	BRU	54,86	12,43	-17,6	-13,7	0,0	3C	Verkoppen
Cfe	74,15	EUR	BRU	76,50	41,00	14,9	12,8	1,2	2B	Houden
Cie Bois Sauvage	225,50	EUR	BRU	230,00	176,12	-	-	2,4	1A	Koopwaardig
Cmb	21,48	EUR	BRU	22,94	13,85	53,7	-113,1	0,3	1B	Koopwaardig
Co.br.ha.	1.765,00	EUR	EAX	1.799,99	1.606,21	-	-	0,7	2A	Houden/afwachten
Cofinimmo-sicafi	84,99	EUR	BRU	93,52	81,37	12,4	12,4	5,6	2A	Houden/afwachten
Colruyt	39,04	EUR	BRU	44,73	35,67	17,1	16,4	1,8	2A	Houden
Connect Group	1,84	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	47,50	EUR	BRU	53,37	39,69	11,0	10,5	2,4	1B	Koopwaardig
Dexia	0,05	EUR	BRU	0,06	0,01	-	-	0,0	3C	Verkoppen
D'leteren	33,28	EUR	BRU	38,06	30,50	12,9	11,4	1,8	1B	Koopwaardig
Eckert-Ziegler	2,19	EUR	BRU	2,30	1,70	-	-	0,0	3C	Verkoppen
Econocom Group	8,40	EUR	BRU	9,15	4,98	15,3	13,5	1,0	3B	Verkoppen
Elia	35,40	EUR	BRU	36,02	30,96	14,4	13,6	3,3	1A	Koopwaardig
Euronav	9,00	EUR	BRU	10,85	3,02	-52,9	37,5	0,0	2C	Houden/afwachten
Evs Broadcast Equipment	45,72	EUR	BRU	57,19	39,88	16,0	17,1	4,3	1B	Koopwaardig
Exmar	11,64	EUR	BRU	12,70	6,87	31,5	27,7	0,0	3B	Verkoppen
Floridienne	68,00	EUR	BRU	91,00	65,00	-5,0	-10,2	0,0	3B	Verkoppen
Fluxys Belgium	29,81	EUR	BRU	36,39	26,50	-	-	4,1	2A	Houden/afwachten
Fountain	3,85	EUR	BRU	12,20	3,45	-	-	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Foyer	74,10	EUR	BRU	80,00	49,00	10,5	10,4	2,2	3B	Verkoppen
Galapagos	16,19	EUR	BRU	20,45	13,40	-36,0	10,1	0,0	1C	Koopwaardig
Gbl	69,59	EUR	BRU	72,23	56,81	11,8	10,3	2,9	2A	Houden
Gimv	36,66	EUR	BRU	40,87	35,53	17,0	-	4,7	2A	Houden
Global Graphics	1,75	EUR	BRU	1,83	1,03	-	-	0,0	2C	Speculatief houden
Gold Fields	3,04	EUR	BRU	6,30	2,26	-	-	2,7	1C	Koopwaardig
Greenyard Foods	10,74	EUR	BRU	15,00	10,38	31,6	21,5	0,0	1B	Koopwaardig
Hamon	14,12	EUR	BRU	17,00	13,05	14,4	10,9	0,0	3B	Verkoppen
Harmony Gold Mining Company Ltd	2,65	EUR	BRU	5,28	1,75	-	-	2,6	1C	Speculatief koopwaardig
Home Invest	80,08	EUR	BRU	85,00	71,11	25,3	24,9	3,3	2A	Houden
Iba	7,37	EUR	BRU	8,00	5,45	22,3	16,8	0,0	2C	Houden/afwachten
Immobel	39,22	EUR	BRU	39,60	30,90	178,3	4,8	2,8	2A	Houden
Intervest Offices	21,77	EUR	BRU	22,02	17,60	12,9	12,8	5,6	2B	Houden
Jensen Group	13,86	EUR	BRU	14,87	9,69	9,9	9,8	1,3	2B	Houden/afwachten
Kbc	42,58	EUR	BRU	46,55	26,13	10,8	9,1	0,0	2B	Houden/afwachten
Kbc Ancora	27,00	EUR	BRU	29,78	12,70	87,1	40,3	0,0	2B	Houden/afwachten
Kinopolis Group	139,40	EUR	BRU	139,40	93,50	19,8	18,6	1,8	2A	Houden/afwachten
Leasinvest (sicafi)	79,10	EUR	BRU	82,45	65,10	14,5	13,7	4,5	2A	Houden
Lotus Bakeries	820,80	EUR	BRU	875,00	600,00	20,3	18,2	0,9	2A	Houden
MdxHealth	4,08	EUR	BRU	4,15	1,92	-29,1	102,0	0,0	1C	Koopwaardig
Melexis	27,91	EUR	BRU	30,15	14,20	18,5	16,8	2,0	2B	Houden
Miko	65,60	EUR	BRU	69,05	53,01	-	-	1,2	2A	Houden
Mobistar	11,35	EUR	BRU	19,62	10,07	12,3	12,2	11,7	2B	Houden
Montea	32,05	EUR	BRU	34,00	29,04	13,9	12,7	4,6	2A	Houden
Moury Construct	97,00	EUR	BRU	116,95	90,02	-	-	1,2	1B	Koopwaardig
Nationale Bank van België	3.181,00	EUR	BRU	3.280,00	2.502,00	-	-	3,6	1A	Koopwaardig
Nyrstar	2,79	EUR	BRU	4,23	2,01	-5,3	-25,4	5,7	2C	Houden/afwachten
Option	0,30	EUR	BRU	0,39	0,19	-4,3	-	0,0	3C	Verkoppen


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

Pairi Daiza	55,00	EUR	EAX	74,96	22,42	-	-	3,4	3B	Verkopen
Picanol	28,50	EUR	BRU	30,07	18,20	9,3	10,4	0,0	1B	Koopwaardig
Punch International	6,98	EUR	BRU	7,47	4,55	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Quest for Growth	8,89	EUR	BRU	9,00	6,10	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Realdolmen	21,20	EUR	BRU	24,21	14,60	12,2	8,3	0,0	2B	Houden
Recticel	6,93	EUR	BRU	7,11	4,63	11,4	8,0	2,1	2B	Houden/afwachten
Resilux	105,00	EUR	BRU	110,00	58,20	23,2	12,4	1,3	2A	Houden/afwachten
Retail Estates	58,00	EUR	BRU	62,00	52,25	16,8	16,4	3,7	2A	Houden
Rhj International	3,74	EUR	BRU	4,24	3,32	-8,7	-17,0	0,0	2B	Houden
Rosier	200,00	EUR	BRU	212,00	195,05	-	-	3,0	2B	Houden/afwachten
Roularta	11,93	EUR	BRU	13,95	10,33	10,0	6,3	0,0	-	Geen rating (uitgever Inside)
Sapac	48,10	EUR	BRU	54,34	40,50	-	-	0,8	1C	Speculatief koopwaardig
Serviceflats Cert	14.225,00	EUR	BRU	14.498,00	12.112,01	18,1	16,9	3,3	2A	Houden
Sioen	9,23	EUR	BRU	9,74	6,60	14,2	13,8	2,6	2B	Houden/afwachten
Sipef	59,91	EUR	BRU	64,87	49,52	14,3	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	87,42	EUR	BRU	89,84	67,25	-	-	2,1	2A	Houden
Softimat	2,99	EUR	EAX	4,00	2,87	-	-	17,1	2B	Houden
Solvac Nom	119,20	EUR	BRU	127,39	103,00	-	-	3,0	2A	Houden/afwachten
Solvay	109,95	EUR	BRU	121,05	97,20	20,0	15,2	2,2	2B	Houden/afwachten
Spadel	73,00	EUR	BRU	75,01	60,40	-	-	1,0	2B	Houden
Sucraf A & B	0,99	EUR	BRU	1,49	0,14	-	-	0,0	3C	Verkopen
Telenet Group Holding	45,57	EUR	BRU	46,69	32,67	32,1	28,0	0,0	3B	Verkopen
Ter Beke	60,70	EUR	BRU	61,45	47,50	11,8	10,2	3,1	2B	Houden
Tessenderlo	19,04	EUR	BRU	22,40	16,55	173,1	22,7	0,0	1B	Koopwaardig
Texaf	35,00	EUR	BRU	37,00	27,11	24,3	22,6	0,8	1B	Koopwaardig
Think-media	0,40	EUR	BRU	0,90	0,27	-	-	0,0	3C	Verkopen
Thrombogenics	19,60	EUR	BRU	43,39	16,20	24,5	-29,3	0,0	2C	Houden/afwachten
Tigenix Nv	0,86	EUR	BRU	1,03	0,19	-8,6	-28,7	0,0	3C	Verkopen
Tubize (fin)	50,43	EUR	BRU	53,50	33,06	-	-	1,0	1A	Koopwaardig
Ucb	57,64	EUR	BRU	59,69	38,01	28,7	22,7	1,3	2A	Houden/afwachten
Umicore	34,92	EUR	BRU	38,24	30,25	18,5	16,4	2,4	1B	Koopwaardig
Van De Velde	37,30	EUR	BRU	38,04	32,01	15,5	14,5	4,3	2A	Houden
Vastned Retail Belgium	56,30	EUR	BRU	57,69	50,00	21,2	20,5	3,8	2A	Houden
Vranken-Pommery	23,10	EUR	PAR	24,94	18,55	20,3	16,6	3,5	1B	Koopwaardig
Warehouses De Pauw	53,05	EUR	BRU	55,85	46,51	13,4	12,5	4,4	2A	Houden
Warehouses Estates Belgium	55,10	EUR	BRU	57,90	49,00	15,7	-	4,6	2A	Houden
Wereldhave B Sicafi	89,95	EUR	BRU	90,00	79,85	18,1	-	3,6	2A	Houden
Zenitel	0,95	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	76,91	EUR	XTR	93,22	73,56	17,4	14,4	2,0	2A	Houden/afwachten
Aegon	6,30	EUR	AMS	6,99	4,41	9,0	8,3	3,4	2B	Houden/afwachten
Ahold	13,35	EUR	AMS	14,18	11,20	13,6	12,5	3,5	2A	Houden
Air France - Klm	9,96	EUR	PAR	10,65	5,46	14,9	7,1	0,0	2B	Houden/afwachten
Aker Asa Group	188,00	NOK	OSL	224,00	167,00	522,2	2.088,9	6,7	1A	Koopwaardig
Alcatel - Lucent	2,80	EUR	PAR	3,45	0,94	140,1	16,5	0,0	2B	Houden/afwachten
Alstom	18,81	EUR	PAR	35,20	18,69	7,2	7,7	4,4	2B	Houden/afwachten
Anglo American Plc	1.423,00	PNC	LON	1.900,50	1.195,50	1.166,4	1.038,7	3,6	2B	Houden/afwachten
Anglo Eastern Plantations	697,50	PNC	LON	755,00	623,10	-	-	0,4	1A	Koopwaardig
Arcelormittal	10,72	EUR	AMS	13,40	8,35	17,9	11,5	1,1	1B	Koopwaardig
Areva	17,86	EUR	PAR	22,24	10,80	31,9	19,2	0,0	3B	Verkopen
Asian Bamboo Ag	1,44	EUR	XTR	4,33	0,88	-	-	0,0	2C	Speculatief houden
Asian Citrus Holdings Ltd	13,75	PNC	LON	35,50	13,00	-	-	3,8	1C	Speculatief koopwaardig
ASML	64,61	EUR	AMS	75,05	50,11	20,6	15,5	0,9	3B	Verkopen
Axa	17,73	EUR	PAR	20,64	12,72	8,5	8,0	4,5	3B	Verkopen
BASF	76,92	EUR	XTR	84,63	64,09	13,0	11,9	3,6	2A	Houden/afwachten
Bayer	94,00	EUR	MAD	105,60	76,25	15,3	13,5	2,3	2A	Houden/afwachten
BHP Billiton	1.786,50	PNC	LON	2.112,00	1.644,00	1.082,7	1.044,7	4,0	1B	Koopwaardig
Black Earth Farming Ltd	5,90	SEK	STO	13,15	5,05	17,9	9,2	0,0	2C	Speculatief houden
BMW	79,26	EUR	XTR	86,88	63,27	10,0	9,8	3,2	2A	Houden/afwachten
BNP Paribas	55,26	EUR	PAR	61,82	37,47	10,7	9,0	2,7	2B	Houden/afwachten
Bollere	434,65	EUR	PAR	447,50	286,05	35,0	30,5	0,7	1A	Koopwaardig
Boskalis	37,46	EUR	AMS	38,64	26,92	13,7	12,5	3,3	2A	Houden/afwachten
BP	477,25	PNC	LON	510,00	407,95	954,5	917,8	4,7	1B	Koopwaardig
Carrefour	26,60	EUR	PAR	29,16	19,37	16,9	14,6	2,3	2B	Houden/afwachten
Casino	80,00	EUR	PAR	86,76	68,50	14,5	12,8	3,7	1A	Koopwaardig
CFAO	32,00	EUR	PAR	36,43	30,60	-	-	2,4	1B	Koopwaardig
Compagnie des Alpes	16,05	EUR	PAR	16,95	14,12	15,7	13,3	0,0	1B	Koopwaardig
Csm	15,96	EUR	AMS	19,10	14,40	21,9	19,5	0,9	3B	Verkopen
Danone	49,38	EUR	PAR	60,45	48,33	17,4	15,8	2,9	1A	Koopwaardig
Db X-trackers Dj Stoxx 600 Banks	22,06	EUR	null	29,28	20,87	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Delta Lloyd Groep	20,29	EUR	AMS	21,20	12,98	7,8	7,7	5,1	2B	Houden/afwachten
Doro Ab	46,90	SEK	STO	57,25	26,80	12,6	8,7	3,2	1B	Koopwaardig
DSM	46,44	EUR	AMS	60,19	44,57	14,5	12,4	3,5	2A	Houden/afwachten
E.ON	13,46	EUR	XTR	14,92	11,82	14,0	13,6	4,4	2B	Houden
Edf	28,31	EUR	PAR	29,17	14,50	14,0	13,2	4,4	2A	Houden
Electrolux	144,70	SEK	STO	193,60	133,20	14,0	10,6	4,6	2B	Houden/afwachten
Essilor	71,11	EUR	PAR	89,99	70,51	22,6	20,4	1,3	1A	Koopwaardig



**Koers Munt Markt H12m L12m K/w13 K/w14 Rend. Rating Advies**

Financière de l'Odé	948,60	EUR	PAR	959,00	550,10	-	-	0,1	2A	Houden
Fonc. Fin. Part. (FFP)	45,55	EUR	PAR	48,20	28,51	-	-	2,3	3B	Verkopen
Fred Olsen Energy	190,90	NOK	OSL	300,40	189,10	6,7	6,0	10,5	1A	Koopwaardig
Fresenius Medical Care	48,34	EUR	FRA	56,45	46,58	18,6	17,0	1,6	1B	Koopwaardig
Fugro	38,70	EUR	AMS	49,72	37,94	11,5	10,5	3,8	2A	Houden/afwachten
Gamesa Corporacion Tecnologica	7,83	EUR	MAD	9,25	2,29	20,6	15,1	0,0	3B	Verkopen
Gdf Suez	18,87	EUR	PAR	19,52	14,28	13,8	13,4	7,9	2A	Houden
GlaxosmithKline	1.629,50	PNC	LON	1.816,00	1.472,00	1.468,0	1.357,9	4,6	2A	Houden/afwachten
Heineken	47,00	EUR	AMS	60,20	44,14	15,9	14,5	2,0	1A	Koopwaardig
Imtech	2,07	EUR	AMS	4,10	1,71	-2,0	41,4	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Inditex	101,65	EUR	MAD	121,80	90,13	26,3	23,5	1,7	2B	Houden/afwachten
Ing Groep	9,67	EUR	AMS	11,04	5,52	9,6	7,7	0,0	3B	Verkopen
Julius Baer	38,82	CHF	ZUR	45,91	34,08	14,4	11,8	1,5	1B	Koopwaardig
K + S Ag	21,93	EUR	XTR	37,66	15,02	17,3	15,0	1,1	3B	*Verkopen
KPN	2,60	EUR	AMS	2,80	1,38	37,1	26,0	4,5	2B	Houden/afwachten
Lafarge	52,31	EUR	PAR	57,50	45,00	16,7	12,1	1,9	1B	Koopwaardig
L'Oréal	116,80	EUR	PAR	137,85	115,20	21,5	19,6	2,1	3B	Houden
LVMH	126,75	EUR	PAR	150,05	117,80	16,5	14,8	2,4	1A	Koopwaardig
Lyxor Etf Bear Dj Euro Stoxx 50	29,47	EUR	XTR	49,62	38,59	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Lyxor Etf Short Cac 40	38,16	EUR	PAR	47,70	36,35	-	-	0,0	2B	Houden/afwachten
Lyxor Gold Bullion Securities	95,04	EUR	PAR	121,52	83,00	-	-	-	2B	Houden/afwachten
Marine Harvest	64,00	NOK	OSL	79,50	52,10	7,8	7,6	0,0	2B	Houden/afwachten
Maurel Et Prom	11,24	EUR	PAR	14,92	10,88	15,6	12,0	3,5	2B	Houden
Medivir B	112,50	SEK	STO	119,50	63,00	15,7	18,1	0,0	1C	Koopwaardig
Michelin	87,21	EUR	PAR	93,39	57,23	11,1	9,9	2,7	2B	Houden/afwachten
Mp Evans Group Plc	459,25	PNC	LON	544,50	430,00	1.435,2	1.177,6	1,7	2A	Houden
Nestlé	64,30	CHF	ZUR	70,00	59,20	18,3	17,0	3,3	1A	Koopwaardig
Nokia Corporation	5,44	EUR	HEL	6,10	2,30	24,7	20,1	3,5	3B	Verkopen
Novartis	71,20	CHF	ZUR	75,30	63,20	15,3	14,2	3,4	2A	Houden
Nutreco	31,04	EUR	AMS	39,56	30,08	13,7	13,1	3,2	1A	Koopwaardig
Orpea	45,73	EUR	PAR	46,68	31,21	22,4	18,7	1,3	2A	Houden/afwachten
Pernod-Ricard	81,54	EUR	PAR	101,15	78,82	17,6	16,2	2,0	2A	Houden/afwachten
Peugeot Citroën	12,55	EUR	PAR	13,98	5,17	-59,8	10,5	0,0	3C	Verkopen
Philips	23,88	EUR	AMS	28,31	20,00	14,4	12,1	3,3	2A	Houden/afwachten
PNE Wind	2,46	EUR	FRA	3,47	2,29	4,0	6,0	3,1	1B	Koopwaardig
Polarcus Ltd	4,28	NOK	OSL	6,79	3,45	6,1	5,0	0,0	1B	Koopwaardig
Purecircle Ltd	625,00	PNC	LON	646,00	245,00	2.500,0	5.681,8	0,0	2C	Houden/afwachten
Rémy Cointreau	60,92	EUR	PAR	95,96	52,99	26,8	25,0	2,3	2B	Houden/afwachten
Renault	65,21	EUR	PAR	74,62	44,81	8,7	6,6	2,6	2B	Houden/afwachten
Rio Tinto Plc	3.140,50	PNC	LON	3.680,56	2.579,22	907,7	828,6	3,8	1B	Koopwaardig
Roche	253,90	CHF	ZUR	274,80	212,80	16,3	15,5	3,1	2A	Houden/afwachten
Royal Dutch Shell A	25,64	EUR	AMS	26,96	23,40	12,2	11,6	5,0	1A	Koopwaardig
RWE	28,48	EUR	XTR	30,98	20,48	11,9	12,0	3,6	2B	Houden/afwachten
SABMiller Plc	2.803,00	PNC	LON	3.683,50	2.650,21	1.919,9	1.774,1	2,2	1A	Koopwaardig
Sanofi	71,30	EUR	PAR	87,03	68,29	13,5	12,3	3,9	1A	Koopwaardig
SAP	54,31	EUR	XTR	65,00	51,87	15,5	14,2	1,6	3B	Verkopen
Sbm Offshore	10,46	EUR	AMS	16,18	10,30	6,5	6,3	0,0	1C	Speculatief koopwaardig
Seadrill	200,40	NOK	OSL	289,40	200,90	59,6	50,9	11,6	2A	Houden/afwachten
Seb	57,78	EUR	PAR	69,50	51,50	14,2	12,3	2,4	1B	Koopwaardig
Siemens	90,62	EUR	XTR	101,35	72,55	13,6	12,1	3,4	2A	Houden/afwachten
Standard Chartered	1.190,50	PNC	LON	1.781,12	1.192,00	922,9	844,3	4,1	1B	Koopwaardig
Statoil	165,20	NOK	OSL	165,20	122,90	10,9	10,5	4,3	1A	Koopwaardig
Suedzucker Ag	21,46	EUR	XTR	33,81	18,11	11,1	13,5	4,2	1A	Koopwaardig
Suez Environnement	14,14	EUR	PAR	14,66	9,25	19,4	16,4	4,5	2A	Houden/afwachten
Syngenta	320,00	CHF	ZUR	416,00	302,10	17,0	14,7	3,1	1A	Koopwaardig
Technip	67,44	EUR	PAR	92,49	60,20	14,2	10,5	2,6	1B	Koopwaardig
Telefonica	10,94	EUR	MAD	13,14	9,56	11,6	11,2	5,4	1B	Koopwaardig
Telenor	124,40	NOK	OSL	153,80	111,20	11,7	10,8	5,6	1A	Koopwaardig
TomTom	4,54	EUR	AMS	6,25	3,08	20,6	17,5	0,0	2C	Houden/afwachten
Total	46,00	EUR	PAR	47,26	35,18	9,4	9,1	5,3	1A	Koopwaardig
Unilever Nv	27,72	EUR	AMS	33,09	26,97	17,4	16,1	3,7	1A	Koopwaardig
Velcan Energy	11,89	EUR	EAX	14,49	9,87	54,0	-	0,0	1B	Koopwaardig
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,50	USD	LON	-	-	-	-	0,0	1B	Koopwaardig
Vinci	52,37	EUR	PAR	54,60	33,25	14,2	13,4	3,3	2A	Houden/afwachten
Vivendi	19,90	EUR	PAR	21,31	14,00	19,1	17,3	5,0	1B	*Koopwaardig
Vodafone Group Plc	222,15	PNC	LON	250,80	174,60	1.481,0	2.019,5	4,5	1B	Koopwaardig
Volkswagen VA	177,75	EUR	XTR	205,00	136,60	8,1	7,2	2,3	1A	Koopwaardig
Yara International	241,50	NOK	OSL	275,40	231,00	10,6	10,0	4,1	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.

