

Beursvisie

jaargang 22 nummer 3
2008

Het inflatiespook duikt op

Preview for ladies only


Fondsen in het kort

Bank ten Cate & Cie



private banking sinds 1881

| | |
|----|---------------------|
| 3 | Voorwoord |
| 4 | Financiële Markten |
| 5 | Beleggingsbeleid |
| 6 | Macro-economie |
| 8 | Financiële Planning |
| 9 | Beleggingsfonds |
| 10 | Global List |
| 12 | Ladies preview |
| 13 | ARTI08 |
| 14 | Fondsen in het kort |
| 16 | Ten Cate Actueel |



Redactie

Klaartje de Beer
drs. Dees R.J. Ebbing RBA
mr. Peter J. van der Hof RBA
mr. drs. Dennis J. Raithel
drs. John P.N. Res
prof. dr. Jacques J. Sijben
drs. Krist H.H. Plaizier FFP

Hoofdredactie

drs. Jacqueline B.M. van der Voort

Beursvisie verschijnt 4x per jaar en is een uitgave van Bank ten Cate & Cie N.V.
Herengracht 130 1015 BV Amsterdam. Postbus 3960 1001 AT Amsterdam telefoon: 020 6264500
fax: 020 6251242 e-mail: research@banktencate.nl internet: www.banktencate.nl

Vrijwaring

*Niets uit deze uitgave mag worden overgenomen zonder schriftelijke toestemming vooraf van Bank ten Cate & Cie N.V.
Deze publicatie is uitsluitend bedoeld ter informatie. Hoewel de in dit document gestelde feiten en verstrekte opinies als juist worden verondersteld, aanvaardt Bank ten Cate & Cie N.V. geen enkele aansprakelijkheid voor enige schade in welke mate dan ook, voortvloeiend uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud daarvan. Ontwikkelingen na sluitingsdatum zijn van invloed op de juistheid van de in deze publicatie gestelde feiten en de verstrekte opinies. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.*

Voorpagina

Detail van één van de kristallen kroonluchters aan de Herengracht 130 te Amsterdam.

Geachte lezer,

In de vorige Beursvisie schreef ik dat er angst heerste over de gevolgen van de kredietcrisis en er onzekerheid was over de toestand van de Amerikaanse economie. Maar ook dat er lichtpuntjes te bespeuren waren. Inmiddels is er in april en mei een korte opleving geweest van de beurzen, maar in juni zijn de beurzen weer gedaald. De daling werd dit keer veroorzaakt door de aanhoudende onzekerheid op de financiële markten door een toenemende angst voor inflatie door de hoge olie- en voedselprijzen. Ook is de kredietcrisis nog steeds niet afgelopen en hebben banken moeite zich te financieren. Verderop in deze Beursvisie leest u meer over de oplopende inflatie en de gevolgen daarvan in de bijdrage van prof. Jacques Sijben.

In deze Beursvisie wordt ook aandacht besteed aan de “Ladies preview” die Bank ten Cate & Cie recent in samenwerking met Sotheby’s heeft georganiseerd. Vrouwen vormen immers een belangrijke doelgroep voor de bank en dat was ook de aanleiding om deze avond te organiseren. Door een aantal interessante sprekers werd het thema “Beleggen van uw vermogen en Investeren in kunst” kracht bijgezet. De avond werd omlijst met een preview van de veiling van Modern & Contemporary Art die op 25 juni plaatsvond bij Sotheby’s. De belangstelling voor de avond was groot en wij zijn zeker van plan dit evenement te herhalen.

Wij blijven ons dan ook inzetten om interessante bijeenkomsten te organiseren voor onze cliënten, niet te massaal en altijd met onze persoonlijke aanwezigheid. Zo wordt in het najaar voor de derde keer op rij in Den Haag de kunstbeurs Arti gehouden. Net als vorig jaar zijn wij als de belangrijkste sponsor vertegenwoordigd met een stand. Cliënten van Bank ten Cate & Cie kunnen de beurs kosteloos bezoeken (u krijgt hierover vanzelf bericht) en wij rekenen op net zo’n succes als vorig jaar. Ook hierover kunt u meer lezen in deze Beursvisie.

Rest mij u nog een hele fijne zomer te wensen. En of u nu de zon opzoekt, in eigen land blijft of op een avontuurlijke reis gaat, wij spreken in ieder geval de wens uit dat de tweede helft van dit jaar een beter beurshalfjaar wordt.



Dennis Raithel
directeur

Door mr. Peter J. van der Hof RBA

Deze rubriek beschrijft in vogelvlucht de ontwikkelingen op de verschillende aandelenbeurzen, de rentemarkten en de valutaontwikkelingen.

Het tweede kwartaal van 2008 gaat de geschiedenisboeken in als zeer turbulent. Het was dit kwartaal niet alleen de kredietcrisis die voor aanhoudende onrust op de diverse financiële markten zorgde, maar ook de hoge olieprijs en de daardoor oplopende inflatie.

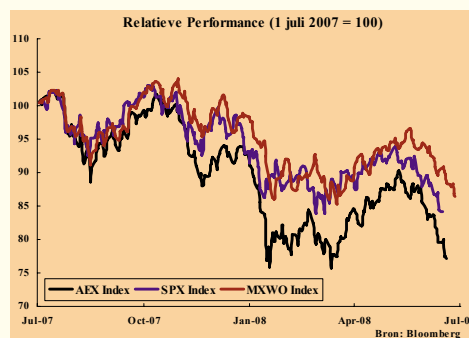
De centrale banken van zowel de Verenigde Staten als Europa stonden voor moeilijke keuzes. Om de inflatie te beteugelen moest de rente omhoog, maar de afzwakende economische ontwikkelingen lieten eigenlijk geen rentestijging toe. Dit leidde dit kwartaal tot een ongewijzigd rentebeleid van de ECB, die de rente op 4% liet, terwijl de Fed de rente met een ¼% verlaagde tot 2%. Op de kapitaalmarkten leidde met name de inflatievrees tot stijgingen van de rentes. In de Verenigde Staten steeg de 10-jaars rente met ongeveer een half procent tot bijna 4%. En ook in Europa steeg de 10-jaars kapitaalmarktrente, hoewel iets minder, tot circa 4.75%.

Op de valutamarkten wist de Amerikaanse dollar zich echter goed te handhaven op USD 1,58. Ook de Britse pond gaf dit kwartaal geen terrein meer prijs. De Zwitserse frank daalde echter met circa 2.5% tot CHF 1,61.

De voornaamste boosdoener voor de onrust op de financiële markten was dit kwartaal de olieprijs, die bijna 40% steeg tot een historische \$ 143,- per vat.

Mede door deze stijgende olieprijs en de stijgende kapitaalmarktrentes moesten de meeste aandelenmarkten dit kwartaal wederom een stap terug doen. Het herstel in de maanden april en mei werd teniet gedaan door de verliezen in juni. De MSCI-World Index daalde over het gehele kwartaal met 2%, terwijl er tussentijds een herstel van 10% had plaats gevonden. De aanhoudende kredietcrisis zette de bankensector op een verlies van 16.6%. Een andere sector die werd getroffen is die van de consumentengoederen. Gemiddeld daalde deze met 9%. Hiertegenover staat de niet verrassende stijging van de grondstoffensector met 8.4%. Door de relatief zware weging van de financiële sector in onze eigen AEX-index moest deze 7.4% inleveren. De Amerikaanse Dow Jones-index viel ook sterk terug met een verlies van 7.5%.

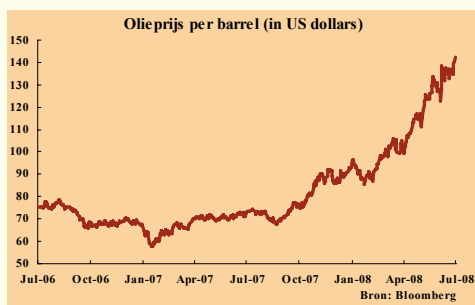
De Emerging Markets konden de schade beperkt houden en wisten zelfs een kleine winst van 1% te boeken. Alleen de Japanse beurs bleef fier overeind met een stijging van 8.1%, ondanks een daling van 7.5% in de laatste 14 dagen van dit kwartaal. Al met al een zeer roerig kwartaal dat weinig houvast biedt voor de komende drie maanden.



Door drs. D.R.J. Ebbing RBA

In dit artikel wordt aandacht gegeven aan het actuele beleggingsbeleid van Bank ten Cate & Cie, de asset allocaties en aan de bedrijfssectoren, welke momenteel onze voorkeur hebben.

Het afgelopen kwartaal stond in het teken van de wereldwijd oplopende inflatie als gevolg van de fors opgelopen olie- en voedselprijzen. Dit vormt naast de kredietcrisis en de afkoelende huizenmarkten nog een serieuze bedreiging voor de ontwikkelde economieën. De ECB heeft al te kennen gegeven waarschijnlijk binnenkort de rente te zullen verhogen, terwijl de Fed, bij monde van Bernanke zelf, zijn bezorgdheid heeft geuit over de toegenomen inflatieverwachtingen. De volgende rentebeweging in de Verenigde Staten zal dus eerder omhoog zijn dan omlaag. En dat terwijl het consumentenvertrouwen aldaar in juni naar het laagste niveau in zestien jaar is gezakt.



In het licht van deze ontwikkelingen hebben wij daarom binnen de vermogensbeheerportefeuilles het belang in aandelen verder afgebouwd. Afgebouwd zijn de belangen in de consumptiesector en in de regio Oost-Europa. De overweging van de regio's Europa en Azië blijft gehandhaafd, net als de forse onderweging in Amerika, omdat wij met name op de huizen-

markt nog geen lichtpuntjes kunnen ontdekken. Wij blijven positief over de sectoren gezondheid, energie en basismaterialen. Over de sector telecom zijn wij iets minder enthousiast geworden in verband met een verwachte terugloop van de consumentenbestedingen.

Ten aanzien van onze obligatiebeleggingen houden we de looptijd van de obligaties kort. De in deze column reeds verwachte rentestijging (de 10-jaarsrente steeg van 3.9% in januari j.l. naar nu circa 4.75%) is naar onze mening nog niet ten einde. De uit de aandelenafbouw beschikbare middelen hebben wij herbelegd in hedgefonds (behalve in de defensieve portefeuilles). De door ons geselecteerde fondsen hebben een zeer lage of zelfs negatieve correlatie met aandelen, terwijl het langjarige gemiddelde rendement boven de 10% per jaar uitkomt. Deze fondsen zijn in staat gebleken om in negatieve beursjaren positieve rendementen te behalen. Een geruststellende gedachte bij de huidige volatile markten.

Wij blijven van mening dat het goede moment om het belang in vastgoed weer uit te breiden nog niet is gekomen. Natuurlijk geeft een vastgoedbelegging de bescherming tegen een oplopende inflatie via huuraanpassingen. Wij verwachten echter dat de stijging van met name de lange rente, de afgenomen beschikbaarheid van kredieten en de lagere economische groei, zwaarder zal wegen. Na een aantal jaren van positieve herwaarderingen zal het ons daarom ook niet verbazen als de vastgoedfondsen binnenkort een afwaardering gaan rapporteren.

Door prof. dr. Jacques J. Sijben

Elke kwartaal behandelt Professor Sijben de belangrijkste macro-economische ontwikkelingen en de economische vooruitzichten. Dit keer blikt hij vooruit op de huidige onrust.



Inflatiegevaar

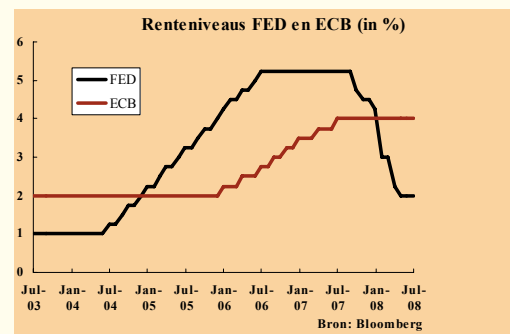
In juni hebben Bernanke en Trichet, geheel onverwacht, hun grote zorg uitgesproken over de ontwikkeling van de inflatie. Deze is als gevolg van de snelle prijsstijging van grondstoffen, voedsel en olie (\$ 139 per vat) sterk opgelopen tot 4.2% in de Verenigde Staten en tot 3.4% in de Eurozone. Ook in de opkomende markten (BRIC's) is de inflatie tot een hoog niveau gestegen (Brazilië 5%, Rusland 13.1%, India 7.9%, China 7.7%), evenals in de landen in het Midden Oosten. Inmiddels zijn thans in een aantal opkomende markten de subsidies op olie en voedsel afgeschaft. Op 24 mei deelde The Economist mede, "*Inflation's back ... but not where you think*" en wees in het bijzonder op de sterke prijsstijging in de opkomende markten (hoge geld- en kredietgroei) als oorzaak van de inflatie in de geïndustrialiseerde wereld. The Economist merkt op; "Emerging economies risk repeating the same mistakes that the developed world made in the inflationary 1970's."¹ De vraag komt nu naar voren of we aan de vooravond staan van een *stagflatie*, zoals in de jaren

¹ The Economist, *An old enemy rears its head*, 24 mei, 2008, p. 23.

zeventig het geval is geweest, of dat centrale banken in staat zullen zijn, door middel van een geloofwaardige *verankering* van lage en stabiele inflatieverwachtingen, een meer duurzame verhoging van de inflatie te voorkomen.

Van "bubbles" naar inflatie

Zoals bekend, is na het barsten van de internet-bubble (1994-2000) sinds 2007 een bubble op de Amerikaanse huizenmarkt ontstaan. Het snelle herstel van de Amerikaanse economie in 2001 in combinatie met een relatief lage rente en inflatie heeft een "boom" op de huizenmarkt veroorzaakt.



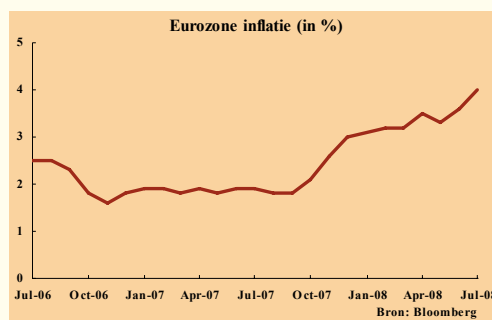
Zeer soepele kredietvoorwaarden en een (irrationele) anticipatie op een verdere stijging van de huizenprijzen hebben geleid tot een hoge risico-acceptatie in het bankwezen en tot een forse schuldoopbouw bij gezinshuishoudingen. De hoge consumptie heeft via "het aftappen van de overwaarde" van de huizen de economische groei sterk opgedreven. In de zomer van 2007 heeft, zoals bekend, deze "huizenbubble" vanwege de snelle stijging van het aantal wanbetalers (subprime borrowers) op de hypotheekmarkt, geleid tot een *mondiale krediet-*

liquiditeitscrisis. Er is sindsdien een groot vertrouwensverlies bij de internationale beleggers ontstaan, de kredietbeschikbaarheid is gedaald, de huizenprijzen en verkopen zijn sterk gereduceerd en het gevaar van een “credit-crunch” en een recessie in de Verenigde Staten is toegenomen. Sinds het begin van dit jaar is de economische situatie in de Verenigde Staten aanzienlijk verslechterd en zowel de OESO als het IMF hebben in hun recente Economic-Outlook de groei-ervachtingen in de geïndustrialiseerde landen naar beneden bijgesteld. Eén en ander betekent dat door de recent oplopende inflatie de *klassieke afruil* tussen groei en inflatie uit de jaren zestig en zeventig weer in alle scherpste naar voren komt.

Recessie of inflatie?

Na het uitbreken van de kredietcrisis heeft de Fed de nadruk gelegd op het voorkomen van een “*credit-crunch*” en een daarmee verbonden mogelijke recessie. Het medicijn van een forse renteverlaging in combinatie met een substantiële belastingverlaging (\$ 168 mrd.) zal de oplossing moeten bieden, zodat in de tweede helft van dit jaar de groei weer zal aantrekken. Dit betekent dat tot voor kort het neerwaartse groeirisico in de risicobalans-strategie van de Fed het opwaartse inflatierisico steeds heeft gedomineerd. Echter tijdens een conferentie op 3 juni in Barcelona is deze keuze gewijzigd en heeft Bernanke duidelijk aangegeven dat de inflatie van 4.2% hem thans grote zorgen baart en mede wordt opgestuwd door een *lage dollar*. Hij merkte op dat de lage dollar, “... is

contributing to the unwelcome rise in import prices and consumer-price inflation. We are attentive to the implications of changes in the value of the dollar for inflation and inflation expectations”. De financiële markten hebben deze accentverschuiving uitgelegd als een hint dat de rente in de tweede helft van dit jaar zal worden verhoogd.



De ECB met enkel het mandaat van prijsstabiliteit heeft er reeds in januari van dit jaar op gewezen dat zij bevreesd is voor een opleving van de inflatieverwachtingen. Deze kunnen namelijk leiden tot excessieve looneisen die dan een loon-prijsspiraal en een meer duurzame inflatoire ontwikkeling op gang kunnen brengen. Trichet heeft op 5 juni eveneens zijn zorg uitgesproken over de snelle stijging van de inflatie in de Eurozone. Hij merkte op dat “de ECB in een verhoogde staat van paraatheid verkeert” en deelde in een persconferentie mede, “We could decide to move our rates a small amount in our next meeting in order to secure the solid anchoring of inflation expectations”. Voor hem geldt het klassieke adagium “*voorkomen is beter dan genezen*”.

(Vervolg op pagina 16)

Door drs. Krist H.H. Plaizier FFP

In dit artikel wordt aandacht gegeven aan Financiële Planning met elk kwartaal een ander thema. Deze keer is dat: De Vrijgestelde Beleggingsinstelling VBI (update).

In de vorige Beursvisie werd dit thema ook behandeld. Waar ging het over? Belegd vermogen laat zich eenvoudig verplaatsen naar landen met een fiscaal aantrekkelijk regime of lagere kosten. Om een exodus van Nederlandse beleggingsinstellingen verder te voorkomen naar een land als Luxemburg, heeft Nederland het nieuwe regime voor de Vrijgestelde Beleggingsinstelling (VBI) geïntroduceerd. Indien door een NV aan een aantal voorwaarden wordt voldaan (zie het vorige artikel) worden beleggingswinsten geheel vrijgesteld van vennootschapsbelasting. De Directeur-groootaandeelhouders (DGA's) met een kasgeld-BV die aan de voorwaarden voldoen, zouden een verzoek om een vrijgestelde status kunnen indienen.

Vorige keer besloot ik mijn artikel met de uitspraak dat er een kans zou zijn dat de wetgever de wet zou kunnen aanpassen voor de DGA. Inmiddels heeft de Staatssecretaris inderdaad een besluit gepubliceerd waarin hij ondermeer aangeeft dat in situaties met een "overheersende aandeelhouder" zijns inziens sprake is van individueel vermogensbeheer waarvoor de VBI niet zou zijn bedoeld. Hij heeft het hier over de voorwaarde dat er meer dan 1 aandeelhouder eigenaar moet zijn van de VBI (collectiviteitseis). Tijdens de parlementaire behandeling werd aangegeven dat 99% eigendom bij de DGA en 1% bij bijvoorbeeld een kind of partner tot de mogelijkheden zou moeten kunnen behoren.

De Staatssecretaris is met zijn recente beleidsbesluit hier echter op teruggekomen.

Volgens de Staatssecretaris is de VBI bedoeld voor het doen van collectieve beleggingen. Daarbij mogen de aandelen van de VBI niet in één hand zijn, maar moet het eigendom gericht zijn op een breed publiek dat redelijk eenvoudig in- en uit kan stappen. Indien er sprake is van één overheersende aandeelhouder (de DGA), waarbij de overige aandeelhouders erbij gezocht zijn om maar te voldoen aan de eis van collectief beleggen, dan is er niet voldaan aan het collectiviteitsvereiste en zal de Belastingdienst een ingediend verzoek afwijzen. Maar bij welke aandelenverhouding is er dan geen sprake meer van individueel vermogensbeheer? Momenteel is hierover een hoge mate van onduidelijkheid. "Bronnen rond het Ministerie van Financiën" (FD, 6 mei 2008) maakten onlangs bekend dat wanneer een tweede persoon naast de DGA minimaal 10% van de aandelen in de NV bezit, een VBI-aanvraag in principe gehonoreerd zou kunnen worden. Natuurlijk moet nog steeds aan de overige voorwaarden eveneens voldaan worden, zoals de eis dat deelnemers in de VBI redelijk eenvoudig hun geld moeten kunnen inleggen of terugkrijgen wanneer ze hierom vragen (zgn. "open end fund"). Echte duidelijkheid omtrent de mogelijkheden voor DGA's wordt echter pas verkregen nadat er enkele VBI-aanvragen van DGA's zijn toegewezen of wanneer een DGA een afwijzing aan de rechter ter beslissing heeft voorgelegd. Voor meer informatie kunt u contact opnemen met uw Private Banker.

MAN AHL Diversified € 32,69
drs. Jacqueline B.M. van der Voort

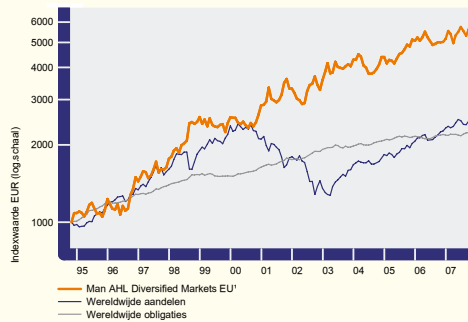
Voor gespecialiseerde sectoren en/of regio's maakt Bank ten Cate & Cie bij gelegenheid gebruik van beleggingsfondsen. Deze keer wordt het fonds MAN AHL Diversified Markets EU besproken.

MAN Investments is een grote vermogensbeheerder gevestigd in Londen met een beheerd vermogen van circa \$ 72 miljard.

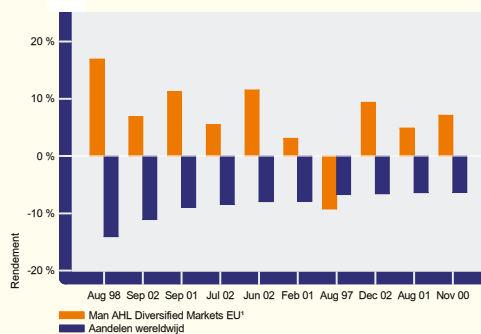
Man AHL Diversified Markets EU is een unieke alternatieve belegging, die al vele jaren met succes door gespecialiseerde vermogensbeheerders en institutionele beleggers wordt ingezet. Het beleggingsdoel van het fonds is het realiseren van kapitaalvermeerdering op de middellange termijn, met beperking van de hieraan verbonden risico's, met behulp van het AHL Diversified Programma.

Achter Man AHL Diversified Markets EU gaan geavanceerde beleggingsprogramma's schuil met als doel 24 uur per dag te profiteren van trends in prijsontwikkelingen op mondiale markten. Daarbij wordt binnen de portefeuille gehandeld in onder meer future-, optie- en termijncontracten, in een reeks van markten en sectoren. Doordat gebruik wordt gemaakt van winstmogelijkheden in stijgende én dalende markten, kent de waardeontwikkeling van het fonds nauwelijks samenhang met die van aandelen en obligaties.

In onderstaande tabel staan de rendementen weergegeven over de afgelopen 12 jaar.



Door het lage correlatieniveau met de wereldwijde aandelen maakt MAN AHL Diversified ook in de slechtste 10 maanden voor wereldwijde aandelen een goed rendement (zie tabel).



Door onderzoek, markttoegang en risicobeheersing is het mogelijk het handelskapitaal van AHL te laten toenemen. In het huidige beursklimaat met zowel sterk stijgende als dalende beurzen is MAN AHL Diversified een ideaal fonds om rendement mee te behalen.

Op deze pagina's vindt u een overzicht van grote beursgenoteerde ondernemingen. Voor elk aandeel wordt een aantal, voor beleggers relevante, kerncijfers gegeven. De vetgedrukte fondsen maken deel uit van onze vermogensbeheerportefeuilles.

Koersen per 2 juli 2008

Energy

| Valuta | Koers | 3 mnd | Hoog/Laag | | Dividend | Div Rend | Winst per aandeel | | | K/W | | |
|------------------------------|-------|---------------|-------------|---------------|--------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| | | | 12 maanden | | | | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
| CONOCOPHILLIPS | USD | 91.84 | 16.4 | 95.96 | 67.85 | 0.55 | 1.9% | 7.32 | 13.31 | 13.56 | 7 | 7 |
| BJ SERVICES CO | USD | 30.79 | 5.7 | 33.72 | 19.30 | 1.26 | 0.6% | 2.57 | 1.90 | 2.39 | 16 | 13 |
| BP PLC | GBp | 565.25 | 5.6 | 657.25 | 495.00 | 1.63 | 4.8% | 1.09 | 1.39 | 1.41 | 8 | 8 |
| CHEVRON CORP | USD | 98.63 | 11.7 | 104.63 | 76.40 | 0.70 | 2.4% | 8.83 | 12.49 | 12.21 | 8 | 8 |
| ENI SPA | EUR | 23.19 | 1.7 | 28.95 | 20.70 | 1.89 | 5.6% | 2.73 | 2.96 | 2.91 | 8 | 8 |
| EXXON MOBIL CORP | USD | 88.27 | -0.7 | 96.12 | 77.55 | 0.90 | 1.6% | 7.36 | 9.47 | 9.83 | 9 | 9 |
| FUGRO NV-CVA | EUR | 50.70 | 0.9 | 62.50 | 35.52 | 0.58 | 2.5% | 3.11 | 3.75 | 4.29 | 14 | 12 |
| CHINA PETROLEUM & CHEMICAL-H | HKD | 7.35 | -3.5 | 13.40 | 5.91 | 0.33 | 2.2% | 0.65 | 0.59 | 0.74 | 12 | 10 |
| PETROBRAS - PETROLEO BRAS | BRL | 52.60 | 11.3 | 63.90 | 25.90 | 1.04 | 1.5% | 2.45 | 3.60 | 4.50 | 15 | 12 |
| ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS | EUR | 25.36 | 10.0 | 31.35 | 21.04 | 2.32 | 4.0% | 5.00 | 4.91 | 4.90 | 4 | 4 |
| SBM OFFSHORE NV | EUR | 22.58 | 8.3 | 31.52 | 15.10 | 1.26 | 2.7% | 1.35 | 2.01 | 2.37 | 11 | 10 |
| SCHLUMBERGER LTD | USD | 101.88 | 12.5 | 114.84 | 72.30 | 0.99 | 0.8% | 4.36 | 4.79 | 5.88 | 21 | 17 |
| STATOILHYDRO ASA | NOK | 181.00 | 13.7 | 216.10 | 124.06 | 0.79 | 4.7% | 13.80 | 21.26 | 22.42 | 9 | 8 |
| TOTAL SA | EUR | 51.97 | 6.3 | 63.40 | 45.45 | 1.26 | 4.0% | 5.84 | 6.33 | 6.72 | 8 | 8 |
| VALERO ENERGY CORP | USD | 37.09 | -25.3 | 78.68 | 36.56 | 1.95 | 1.4% | 9.27 | 4.80 | 6.22 | 8 | 6 |
| PETROCHINA CO LTD -ADR | USD | 123.89 | -11.3 | 266.81 | 114.52 | 0.76 | 4.0% | - | 10.61 | 11.84 | 12 | 10 |
| SUNCOR ENERGY INC | CAD | 59.00 | 12.9 | 73.10 | 40.92 | 1.21 | 0.3% | 3.07 | 4.15 | 5.14 | 14 | 11 |

Materials

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|--------------------------|-------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-----------|-----------|
| | | | | | | | | | | | | |
| AIR LIQUIDE | EUR | 83.58 | -7.7 | 95.65 | 74.68 | 1.51 | 2.4% | 4.26 | 4.67 | 5.18 | 18 | 16 |
| AKZO NOBEL | EUR | 42.01 | -22.6 | 65.56 | 40.79 | 0.87 | 4.3% | 33.82 | 3.91 | 4.74 | 11 | 9 |
| ANGLO AMERICAN PLC | GBp | 3135.00 | -4.6 | 3683.00 | 2167.00 | 0.55 | 0.0% | 5.58 | 6.45 | 7.54 | 5 | 4 |
| ARCELORMITTAL | EUR | 54.55 | -0.3 | 67.81 | 35.50 | 0.78 | 2.6% | 7.41 | 9.32 | 9.54 | 6 | 6 |
| BASF SE | EUR | 42.16 | -6.0 | 52.87 | 39.50 | 6.27 | 4.6% | 4.16 | 4.03 | 4.05 | 10 | 10 |
| BAYER AG | EUR | 54.18 | 4.0 | 66.45 | 45.57 | 0.93 | 2.5% | 5.84 | 3.97 | 4.42 | 14 | 12 |
| BHP BILLITON LTD | AUD | 39.75 | -2.0 | 50.00 | 31.00 | 0.54 | 2.0% | 2.30 | 2.78 | 3.79 | 14 | 10 |
| DOW CHEMICAL | USD | 34.10 | -12.1 | 47.96 | 33.01 | 0.88 | 4.9% | 3.03 | 3.30 | 3.11 | 10 | 11 |
| KONINKLIJKE DSM NV | EUR | 35.82 | 12.4 | 41.41 | 25.58 | 0.77 | 3.4% | 2.35 | 3.50 | 3.59 | 10 | 10 |
| DU PONT (E.L) DE NEMOURS | USD | 41.80 | -14.7 | 53.90 | 41.06 | 1.50 | 3.8% | 3.25 | 3.50 | 3.68 | 12 | 11 |
| HOLCIM LTD-REG | CHF | 77.95 | -28.5 | 139.50 | 76.05 | 0.82 | 4.2% | 14.86 | 9.82 | 10.33 | 8 | 8 |
| NUCOR CORP | USD | 62.54 | -12.3 | 83.56 | 41.62 | 1.14 | 3.6% | 4.98 | 7.05 | 7.57 | 9 | 8 |
| LAFARGE SA | EUR | 89.46 | -20.9 | 135.59 | 87.00 | 0.43 | 4.5% | 11.05 | 11.32 | 12.80 | 8 | 7 |
| LINDE AG | EUR | 91.30 | -2.3 | 97.91 | 79.34 | 1.47 | 1.9% | 5.87 | 5.49 | 6.40 | 17 | 14 |
| RIO TINTO LTD | AUD | 123.25 | -10.0 | 157.45 | 79.35 #N/A | N.A. | 1.8% | 5.69 | 8.99 | 10.11 | 14 | 12 |

Industrials**Capital Goods**

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|---------------------------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|
| | | | | | | | | | | | | |
| ABB LTD-REG | CHF | 28.18 | 0.4 | 36.76 | 22.00 | 0.56 | - | 1.66 | 1.73 | 1.91 | 16 | 15 |
| GENERAL ELECTRIC CO | USD | 26.91 | -27.8 | 42.15 | 26.15 | 1.12 | 4.5% | 2.18 | 2.21 | 2.40 | 12 | 11 |
| IMTECH NV | EUR | 14.44 | -20.4 | 23.49 | 10.34 | 0.41 | 3.3% | 1.17 | 1.56 | 1.78 | 9 | 8 |
| 3M CO | USD | 69.46 | -13.4 | 97.00 | 67.57 | 1.11 | 2.8% | 5.70 | 5.45 | 5.96 | 13 | 12 |
| SIEMENS AG-REG | EUR | 69.27 | -4.1 | 112.10 | 64.89 | 0.52 | 2.3% | 4.24 | 4.54 | 6.64 | 15 | 10 |
| COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN | EUR | 36.39 | -34.4 | 85.85 | 34.40 | 0.72 | 5.6% | 4.05 | 5.66 | 6.03 | 6 | 6 |
| VINCISA | EUR | 37.44 | -22.5 | 58.43 | 35.89 | 1.43 | 4.1% | 3.14 | 3.37 | 3.68 | 11 | 10 |
| VALLOUREC | EUR | 197.24 | 25.0 | 234.95 | 120.02 | 1.82 | 3.5% | 18.90 | 16.78 | 18.61 | 12 | 11 |
| KONINKLIJKE BAM GROEP NV | EUR | 10.49 | -29.7 | 22.65 | 10.08 | 0.27 | 8.6% | 2.80 | 1.99 | 2.08 | 5 | 5 |

Commercial Services

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|---------------------|-------|-------|------------|-------|----------|----------|------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | | | | | | | | | | | |
| ADECCO SA-REG | CHF | 48.76 | -19.8 | 98.40 | 46.80 | 1.13 | 3.1% | 3.97 | 3.50 | 3.54 | 14 | 14 |
| USG PEOPLE NV | EUR | 10.87 | -31.0 | 36.75 | 10.29 | 0.88 | 7.5% | 2.21 | 2.19 | 2.09 | 5 | 5 |
| RANDSTAD HOLDING NV | EUR | 20.29 | -28.4 | 63.18 | 19.45 | 0.63 | 6.2% | 3.31 | 3.35 | 3.43 | 6 | 6 |

Transportation

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|----------------------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|
| | | | | | | | | | | | | |
| DEUTSCHE POST AG-REG | EUR | 16.12 | -21.7 | 24.38 | 15.89 | 0.50 | 5.6% | 1.15 | 1.74 | 2.01 | 9 | 8 |

Consumer Discretionary**Durables & Apparel**

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|------------------------------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| | | | | | | | | | | | | |
| LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI | EUR | 63.50 | -10.8 | 89.36 | 61.95 | 1.27 | 2.5% | 4.27 | 4.58 | 5.15 | 14 | 12 |
| PHILIPS ELECTRONICS NV | EUR | 20.76 | -17.8 | 33.27 | 20.11 | 1.23 | 3.4% | 3.84 | 1.54 | 1.89 | 14 | 11 |
| SONY CORP | JPY | 4610 | 5.5 | 6580.00 | 3910 | 3.33 | 0.5% | 368.33 | 297.72 | 341.50 | 15 | 13 |

Media

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|--------------------|-------|-------|------------|-------|----------|----------|------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | | | | | | | | | | | |
| TIME WARNER INC | USD | 14.69 | 0.0 | 21.17 | 13.65 | 0.85 | 1.7% | 1.18 | 1.09 | 1.23 | 13 | 12 |
| REED ELSEVIER NV | EUR | 10.60 | -14.8 | 14.88 | 10.14 | 1.06 | 4.0% | 1.1 | 0.84 | 0.95 | 13 | 11 |
| THE WALT DISNEY CO | USD | 30.90 | -2.0 | 35.69 | 26.30 | 0.90 | 1.1% | 2.34 | 2.31 | 2.50 | 13 | 12 |
| WOLTERS KLUWER | EUR | 14.06 | -21.4 | 23.50 | 13.54 | 1.23 | 4.6% | 3.05 | 1.45 | 1.58 | 10 | 9 |

Retailing

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|---------------------------|-------|--------|------------|--------|----------|----------|------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | | | | | | | | | | | |
| HENNES & MAURITZ AB-B SHS | SEK | 303.00 | -17.8 | 433.50 | 298.50 | 0.89 | 4.6% | 16.42 | 19.19 | 21.77 | 16 | 14 |
| WAL-MART STORES INC | USD | 56.60 | 4.4 | 59.95 | 42.09 | 1.31 | 1.6% | 3.13 | 3.13 | 3.45 | 18 | 16 |

Consumer Staples**Food retail**

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|----------------------|-------|-------|------------|-------|----------|----------|------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | | | | | | | | | | | |
| KONINKLIJKE AHOLD NV | EUR | 8.23 | -13.1 | 11.27 | 7.36 | 0.92 | 1.9% | 2.03 | 0.68 | 0.77 | 12 | 11 |
| CARREFOUR SA | EUR | 32.70 | -34.3 | 54.78 | 32.62 | 1.21 | 3.3% | 3.28 | 2.86 | 3.15 | 11 | 10 |
| COLGATE-PALMOLIVE CO | USD | 70.35 | -10.2 | 81.98 | 63.75 | 1.42 | 2.1% | 3.35 | 3.83 | 4.28 | 18 | 16 |

Food, Beverage & Tobacco

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|-------------------------|-------|---------------|--------------|----------------|---------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| | | | | | | | | | | | | |
| ANHEUSER-BUSCH COS INC. | USD | 61.67 | 28.1 | 62.99 | 45.55 | 1.91 | 2.1% | 2.83 | 3.02 | 3.30 | 20 | 19 |
| GROUPE DANONE | EUR | 43.11 | -25.2 | 64.00 | 41.20 | 1.07 | 2.6% | 8.77 | 2.73 | 3.19 | 16 | 14 |
| DIAGEO PLC | GBp | 881.00 | -17.5 | 1129.00 | 876.00 | 1.15 | 4.2% | 0.554 | 0.60 | 0.68 | 15 | 13 |
| HEINEKEN NV | EUR | 30.72 | -20.6 | 48.98 | 30.36 | 0.91 | 2.3% | 1.65 | 2.52 | 2.81 | 12 | 11 |
| NESTLE SA-REG | CHF | 45.44 | -12.0 | 55.35 | 44.28 | 1.57 | 2.7% | 2.781 | 2.96 | 3.28 | 15 | 14 |
| UNILEVER NV-CVA | EUR | 17.88 | -16.0 | 25.72 | 17.36 | 1.62 | 4.2% | 1.35 | 1.35 | 1.46 | 13 | 12 |

Household & Personal

| Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|---------------------|-------|-------|------------|-------|----------|----------|------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | | | | | | | | | | | |
| L'OREAL | EUR | 66.71 | -19.8 | 99.97 | 65.75 | 1.51 | 2.1% | 4.42 | 3.67 | 4.10 | 18 | 16 |
| PROCTER & GAMBLE CO | USD | 63.67 | -9.7 | 75.18 | 60.05 | 1.41 | 2.3% | 3.22 | 3.50 | 3.88 | 18 | |

3 mnd - procentuele koersontwikkeling in het afgelopen kwartaal in de valuta van notering
 Hoog / L - de hoogste respectievelijk laagste koers in de afgelopen 12 maanden
 Div Rend - het dividend rendement o.b.v. het dividend van het afgelopen boekjaar
 K / W - koers - winstverhouding

Health Care

| | Valuta | Koers | Hoog/Laag | | | Dividend | Div Rend | Winst per aandeel | | | K/W | |
|------------------------------|------------|--------------|-------------|---------------|--------------|-------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| | | | 3 mnd | 12 maanden | | | | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T |
| ASTRAZENECA PLC | GBp | 2350 | 12.7 | 2793 | 1743 | 1.47 | 0.1% | 3.74 | 0.04 | 0.05 | 5 | 5 |
| BB BIOTECH AG-REG | CHF | 82.45 | 4.1 | 108.00 | 71.00 | - | 1.1% | - | - | - | - | - |
| BB MEDTECH AG-REG | CHF | 53.15 | 0.5 | 81.40 | 48.50 | - | 1.5% | - | - | - | - | - |
| GLAXOSMITHKLINE PLC | GBp | 1163 | 2.0 | 1403 | 987 | 1.91 | 5.2% | 0.944 | 0.01 | 0.01 | 12 | 11 |
| JOHNSON & JOHNSON | USD | 65.12 | -1.5 | 68.85 | 59.72 | 1.75 | 2.6% | 3.67 | 4.45 | 4.67 | 15 | 14 |
| MEDTRONIC INC | USD | 51.06 | 2.2 | 57.99 | 44.26 | 1.14 | 1.1% | 1.97 | 2.98 | 3.38 | 17 | 15 |
| MERCK & CO. INC. | USD | 38.45 | -5.7 | 61.62 | 34.49 | 1.83 | 4.0% | 1.51 | 3.32 | 3.63 | 12 | 11 |
| NOVARTIS AG-REG | CHF | 57.25 | 10.8 | 68.10 | 45.62 | 1.37 | 2.8% | 5.15 | 3.75 | 4.25 | 15 | 13 |
| PFIZER INC | USD | 17.75 | -17.4 | 26.15 | 17.12 | 18.12 | 6.9% | 1.18 | 2.35 | 2.51 | 8 | 7 |
| ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN | CHF | 180.30 | -5.2 | 225.00 | 162.70 | 1.44 | 2.6% | 11.36 | 11.80 | 13.35 | 15 | 14 |
| SANOFI-AVENTIS | EUR | 44.53 | -9.5 | 66.90 | 41.27 | 1.91 | 4.6% | 3.91 | 5.40 | 5.80 | 8 | 8 |

Financials

Banks

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|-----------------------------|--------|--------|-------|------------|----------|----------|------|-----------|-------|-------|-------|---|
| UNICREDIT SPA | EUR | 3.64 | -24.3 | 6.75 | 3.63 | 0.61 | 7.2% | 0.538 | 0.50 | 0.58 | 7 | 6 |
| BNP PARIBAS | EUR | 56.50 | -19.5 | 89.27 | 52.12 | 1.05 | 5.9% | 8.49 | 8.09 | 8.88 | 7 | 6 |
| BANCO SANTANDER SA | EUR | 11.22 | -16.6 | 15.23 | 10.50 | 0.60 | 5.8% | 1.429 | 1.45 | 1.64 | 8 | 7 |
| DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED | EUR | 53.77 | -29.5 | 109.80 | 51.51 | 3.16 | 8.4% | 13.65 | 6.14 | 9.31 | 9 | 6 |
| HSCB HOLDINGS PLC | GBp | 768.00 | -10.3 | 972.00 | 676.00 | 1.12 | 6.7% | 83.820168 | 70.00 | 81.79 | 11 | 9 |
| LLOYDS TSB GROUP PLC | GBp | 297.00 | -35.6 | 585.00 | 286.75 | 1.10 | 0.1% | 0.583 | 0.00 | 0.01 | 6 | 5 |
| UBS AG-REG | CHF | 19.78 | -37.2 | 66.88 | 19.54 | 0.50 | - | -2.028 | -3.53 | 2.89 | - | 7 |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC | USD | 178.89 | 0.1 | 250.70 | 140.27 | 0.62 | 0.8% | 26.34 | 16.89 | 19.78 | 11 | 9 |
| ERSTE BANK DER OESTER SPARK | EUR | 38.39 | -13.1 | 59.80 | 33.94 | 0.36 | 2.0% | 3.76 | 4.56 | 5.46 | 8 | 7 |
| KBC GROEP NV | EUR | 65.43 | -24.4 | 101.42 | 64.75 | 0.69 | 5.8% | 9.46 | 8.75 | 9.49 | 7 | 7 |

Diversified

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|-------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|
| AMERICAN EXPRESS CO | USD | 40.24 | -13.6 | 65.89 | 37.61 | 1.05 | 1.3% | 3.42 | 3.33 | 3.59 | 12 | 11 |
| CITIGROUP INC | USD | 16.82 | -31.6 | 52.97 | 16.25 | 1.23 | 10.2% | 0.73 | -0.29 | 2.54 | - | 7 |
| FORTIS | EUR | 9.76 | -42.0 | 26.29 | 9.64 | 0.57 | 12.0% | 2.3 | 1.85 | 2.11 | 5 | 5 |
| ING GROEP NV-CVA | EUR | 19.91 | -22.8 | 33.36 | 18.77 | 1.24 | 7.4% | 4.32 | 3.32 | 3.59 | 6 | 6 |

Insurance

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|------------------------------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|
| AEGON NV | EUR | 8.07 | -22.5 | 14.75 | 7.97 | 0.93 | 7.7% | 1.47 | 1.15 | 1.36 | 7 | 6 |
| ALLIANZ SE-REG | EUR | 110.34 | -17.2 | 175.20 | 105.60 | 1.36 | 5.0% | 16.745 | 18.49 | 18.49 | 6 | 6 |
| AXA | EUR | 18.19 | -26.4 | 32.95 | 17.69 | 0.98 | 6.6% | 2.77 | 2.77 | 3.02 | 7 | 6 |
| AMERICAN INTERNATIONAL GROUP | USD | 26.24 | -45.4 | 70.59 | 25.70 | 0.42 | 3.0% | 2.4 | 2.44 | 5.69 | 11 | 5 |

IT

Software & Services

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|-----------------------------------|------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| LOGITECH INTERNATIONAL-REG | CHF | 26.64 | -1.9 | 42.40 | 22.76 | 0.77 | 0.3% | 1.27 | 1.66 | 1.93 | 16 | 14 |
| MICROSOFT CORP | USD | 25.98 | -10.9 | 37.50 | 23.19 | 1.03 | 1.7% | 1.44 | 1.89 | 2.16 | 14 | 12 |
| ORACLE CORP | USD | 20.73 | 2.5 | 23.57 | 18.18 | 0.87 | - | 1.08 | 1.51 | 1.73 | 14 | 12 |
| SAP AG | EUR | 33.25 | -1.6 | 42.08 | 28.31 | 1.06 | 1.5% | 1.867 | 2.20 | 2.20 | 15 | 15 |
| CAP GEMINI SA | EUR | 36.95 | -2.1 | 57.39 | 31.12 | 1.03 | 2.7% | 3.379 | 3.77 | 3.77 | 10 | 10 |
| GOOGLE INC-CL A | USD | 537.00 | 12.6 | 747.24 | 412.11 | 0.69 | - | 20.065 | 24.75 | 24.75 | 22 | 22 |

Hardware & Equipment

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|-----------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| CISCO SYSTEMS INC | USD | 23.12 | -3.4 | 34.24 | 21.77 | 0.92 | - | 1.21 | 1.54 | 1.69 | 15 | 14 |
| DELL INC | USD | 22.81 | 18.6 | 30.77 | 18.13 | 0.92 | - | 1.33 | 1.60 | 1.85 | 14 | 12 |
| HEWLETT-PACKARD CO | USD | 43.44 | -5.4 | 53.48 | 39.99 | 0.81 | 0.7% | 2.76 | 3.57 | 3.99 | 12 | 11 |
| INTL BUSINESS MACHINES CORP | USD | 119.54 | 2.8 | 129.99 | 97.04 | 1.06 | 1.4% | 7.32 | 8.56 | 9.60 | 14 | 12 |
| INTEL CORP | USD | 20.66 | -5.0 | 27.99 | 18.05 | 1.07 | 2.4% | 1.2 | 1.31 | 1.53 | 16 | 14 |
| NOKIA OYJ | EUR | 15.83 | -27.4 | 28.76 | 14.71 | 3.05 | 3.3% | 1.85 | 1.60 | 1.71 | 10 | 9 |
| APPLE INC | USD | 170.12 | 9.1 | 202.96 | 111.62 | 1.14 | - | 4.04 | 5.22 | 6.48 | 33 | 26 |
| CANON INC | JPY | 5320.00 | 6.8 | 7240.00 | 4100.00 | 3.29 | 2.2% | 3.7759 | 3.74 | 4.05 | 14 | 13 |
| ASML HOLDING NV | EUR | 15.18 | -9.4 | 25.55 | 13.90 | 0.80 | - | 1.096 | 1.49 | 1.49 | 10 | 10 |

Telecom Services

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|----------------------------|------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| AT&T INC | USD | 32.58 | -16.5 | 42.97 | 32.13 | 1.01 | 3.5% | 1.95 | 3.03 | 3.40 | 11 | 10 |
| DEUTSCHE TELEKOM AG-REG | EUR | 10.92 | -4.3 | 15.87 | 9.80 | 1.22 | 7.1% | 0.13 | 0.76 | 0.85 | 14 | 13 |
| FRANCE TELECOM SA | EUR | 19.90 | -11.5 | 27.33 | 17.08 | 1.41 | 6.5% | 2.42 | 2.01 | 2.13 | 10 | 9 |
| KONINKLIJKE KPN NV | EUR | 11.08 | -2.3 | 13.60 | 10.49 | 0.84 | 4.9% | 1.42 | 0.87 | 0.97 | 13 | 11 |
| TELEFONICA SA | EUR | 17.24 | -11.8 | 23.48 | 16.43 | 0.81 | 4.4% | 1.872 | 1.61 | 1.86 | 11 | 9 |
| VODAFONE GROUP PLC | GBp | 153.60 | -4.7 | 197.50 | 139.80 | 1.32 | 5.4% | 0.126 | 0.00 | 0.00 | 12 | 11 |
| VERIZON COMMUNICATIONS INC | USD | 35.75 | -4.4 | 46.03 | 33.00 | 1.37 | 3.6% | 1.91 | 2.62 | 2.90 | 14 | 12 |
| CHINA MOBILE LTD | HKD | 105.60 | -17.8 | 160.00 | 75.60 | 0.57 | 2.0% | 4.35 | 5.75 | 6.78 | 18 | 16 |
| TELENOR ASA | NOK | 97.50 | -5.1 | 139.00 | 92.50 | 1.08 | 3.5% | 10.72 | 8.94 | 9.71 | 11 | 10 |

Utilities

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|----------------------------|------------|---------------|------------|---------------|---------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-----------|-----------|
| E.ON AG | EUR | 127.89 | 4.4 | 154.11 | 110.60 | 1.09 | 3.2% | 11.06 | 8.78 | 10.10 | 15 | 13 |
| RWE AG | EUR | 81.69 | 0.7 | 102.54 | 71.20 | 1.27 | 3.9% | 4.73 | 6.41 | 7.24 | 13 | 11 |
| ENDESA SA | EUR | 29.52 | -12.5 | 40.10 | 28.80 | 1.30 | 1.7% | 2.527 | 2.56 | 2.52 | 12 | 12 |
| ENEL SPA | EUR | 6.03 | -13.3 | 8.41 | 5.81 | 1.59 | 8.1% | 0.643 | 0.61 | 0.63 | 10 | 10 |
| VEOLIA ENVIRONNEMENT | EUR | 34.30 | -26.4 | 66.25 | 33.72 | 1.23 | 3.5% | 2.16 | 2.22 | 2.47 | 15 | 14 |
| GAS NATURAL SDG SA | EUR | 36.18 | -8.6 | 45.74 | 33.27 | 1.15 | 3.2% | 2.141 | 2.36 | 2.50 | 15 | 14 |
| SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY | GBp | 1416.00 | -1.1 | 1702.00 | 1312.00 | 1.23 | 4.6% | 1.011 | 1.08 | 1.15 | 13 | 12 |

Vastgoed

| | Valuta | Koers | 3 mnd | 12 maanden | Dividend | Div Rend | 2007 | 2008T | 2009T | 2008T | 2009T | |
|------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|
| CORIO NV | EUR | 48.78 | -17.7 | 64.47 | 44.06 | - | 5.3% | 12.1 | 3.13 | 3.32 | 16 | 15 |
| EUROCOMMERCIAL PROPRTI-CVA | EUR | 30.08 | -15.6 | 42.05 | 28.00 | - | 5.6% | 7.36 | 1.74 | 1.84 | 17 | 16 |
| UNIBAIL-RODAMCO | EUR | 144.18 | -12.7 | 191.53 | 136.50 | - | 4.9% | - | 8.53 | 9.37 | 17 | 15 |
| VASTGOED FUNDAMENT FONDS NV | EUR | 55.59 | -11.5 | 80.26 | 57.19 | - | 8.9% | 6.57 | 6.57 | 6.13 | 8 | 9 |
| VASTNED OFFICES/INDUSTRIAL | EUR | 16.95 | -25.7 | 26.98 | 16.56 | - | 10.1% | 1.98 | 1.72 | 1.71 | 10 | 10 |
| VASTNED RETAIL NV | EUR | 51.17 | -21.0 | 70.02 | 49.25 | - | 7.5% | 14.64 | 3.91 | 4.04 | 13 | 13 |
| WERELDHAVE NV | EUR | 66.45 | -15.2 | 105.36 | 64.50 | - | 7.0% | 10.42 | 4.98 | 5.11 | 13 | 13 |

Preview for ladies only

Op vrijdag 20 juni 2008 heeft Bank ten Cate & Cie in samenwerking met Sotheby's een "Preview voor Ladies only" georganiseerd. Een bijzondere avond voor exclusief onze vrouwelijke gasten.

Door de toegenomen arbeidsparticipatie en het hogere opleidingsniveau worden vrouwen steeds welvarender en krijgen in toenemende mate met vermogen en het beleggen daarvan te maken. Daarmee vormen vrouwen een interessante doelgroep voor Bank ten Cate & Cie. Dit was dan ook de aanleiding om deze avond te organiseren. In samenwerking met Sotheby's hebben we een programma samengesteld met de thema's "Beleggen van uw vermogen" en "Investeren in kunst". Dit alles omlijst met een preview van de veiling van Modern & Contemporary Art die op 25 juni plaatsvond bij Sotheby's.

Om half zes mochten we meer dan honderd dames ontvangen met een hapje en een drankje in de ontvangstruimte van Sotheby's. Waarna om half zeven een ieder werd uitgenodigd om de sprekers te gaan beluisteren. Gerrion Biermans, private banker bij Bank ten Cate & Cie, nam de genodigden mee in de wereld van beleggen. Risicoperceptie en acceptatie, het beleggingsbeleid van de bank, en de visie van de bank op de huidige markt kwamen aan de orde. Daarna heeft Albertine Verlinde, veilingmeester van Sotheby's, over de historie van Sotheby's verteld en aangegeven op welke manier het beste in kunst geïnvesteerd kan worden. Aansluitend heeft haar collega Caroline Rhodius een preview gegeven van de veiling Modern en Contemporary Art en uitgelegd hoe de waardebeoordeling en taxatie van kunstwerken tot stand komt en van welke criteria dat afhangt. Ter afsluiting heeft Marilène van Oranje van de Vrienden van het Rijksmuseum verteld wat de vrienden van het Rijksmuseum zo bijzonder maakt en heeft zij een korte toelichting gegeven op deze organisatie. Bank ten Cate & Cie draagt het Rijksmuseum al geruime tijd een warm hart toe en steunt het initiatief van de Vrienden van het Rijksmuseum en de fondsen op naam.

Na afloop werden de gasten uitgenodigd om de veilingstukken, onder het genot van een hapje en een drankje, met eigen ogen te gaan bewonderen. Tot slot werden alle dames bij vertrek getraakteerd op een mooie goodybag vol verrassingen. Gezamenlijk kunnen we terugkijken op een zeer succesvolle avond.



ARTI08: 8 t/m 12 oktober 2008

De creatieve kunstbeurs ARTI07 heeft vorig jaar plaatsgevonden in het oude KPN-gebouw in Den Haag. De beursvloer bestond uit drie ruimten; twee ruimtes met uitsluitend beeldende kunst en een ruimte met experimentele kunst en design. De bezoekers konden bij het bewonderen van mooie kunst en design ondertussen genieten van sfeervolle jazzmuziek, heerlijke culinaire hapjes en een goed glas wijn. In de publiciteit werd geschreven over een 'feest voor alle zintuigen' en kon de beurs bijna 7.000 bezoekers hiermee prikkelen.

In navolging van 2007 is Bank ten Cate & Cie ook dit jaar wederom de belangrijkste sponsor van deze kunstbeurs, nu ARTI08. Van woensdag 8 tot en met zondag 12 oktober 2008 wordt voor de derde keer de kunstbeurs georganiseerd. De organisatoren hebben zichzelf voor de uitdaging gesteld de beurs elk jaar op een andere industriële plek in Den Haag te houden. Na de Caballero Fabriek in 2006, het verlaten kantoor van de KPN in 2007 aan de Binckhorstlaan, heeft de organisatie dit jaar een andere karakteristieke industriële plek aan de Binckhorstlaan weten te vinden, namelijk de Anthony Fokker Hangar, waarmee voor ARTI08 dit jaar een ruimte beschikbaar is van maar liefst circa 4000 m².



Egbert ten Cate (2^e van rechts) bij de opening van ARTI07.



Daarmee groeit de beurs van 40 naar circa 50 galleries en designstudio's en worden er circa 10.000 bezoekers verwacht. Het concept blijft gehandhaafd; geen traditionele kunstbeurs maar een transparant concept waar op verschillende plekken op de beursvloer even een glaasje kan worden gedronken en een klein hapje kan worden gegeten. De kunst is overal zichtbaar.

Onder meer door de enthousiaste reacties van cliënten en relaties hebben we besloten om dit jaar wederom deel te nemen als de belangrijkste sponsor van ARTI08. Bank ten Cate & Cie zal haar cliënten en relaties de mogelijkheid geven om de kunstbeurs kosteloos te bezoeken. Op de beurs zullen wij een stand hebben waar u onze private bankers kunt bezoeken. De beurs is op woensdag, donderdag en vrijdag van 16.00 – 22.00 uur geopend en in het weekend van 11.00 – 18.00 uur. Voor meer informatie over de beurs kunt u terecht op www.arti08.nl.

De cliënten van de bank ontvangen een brief waarmee entreekaarten besteld kunnen worden. Relaties kunnen zich aanmelden door telefonisch contact op te nemen met het secretariaat, te bereiken op 020 6264500 of een e-mail te sturen naar info@banktencate.nl.

Wij hopen u te mogen begroeten in oktober!



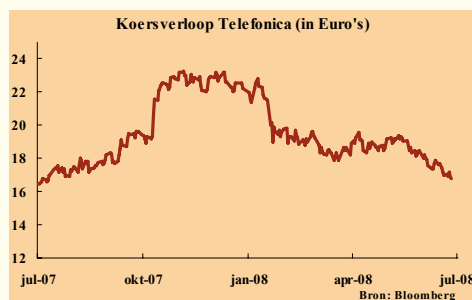
Door drs. John P.N. Res

Telefonica **€ 16,88**

Het Spaanse telefoniebedrijf Telefonica heeft over de eerste drie maanden van 2008 een winststijging van 22% laten zien tot € 1,52 miljard. De winst is met name gegroeid in landen van Latijns Amerika. Maar ook de winst uit de Spaanse activiteiten is, ondanks de economische teruggang, gegroeid. Duitsland daarentegen blijft zwak. De omzet steeg met 1% naar € 19,2 miljard. Een beperkte stijging door negatieve valutaontwikkelingen en de verkoop van Endemol in 2007.

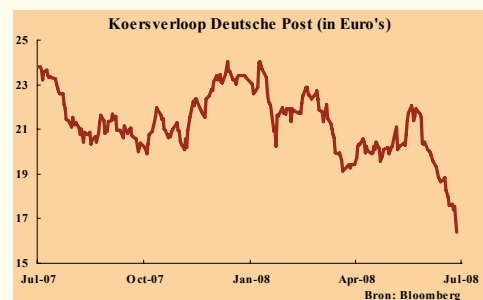
De strategie van Telefonica is gericht op verdere uitbreiding van mobiele diensten, internet en pay-tv omdat de vaste lijntelefonie in de thuismarkt afneemt. Positief is dat Telefonica het ingezette aandeleninkoopprogramma doorzet. Inmiddels is 36% reeds ingekocht. De inkoop van de overige 64 miljoen aandelen staat gepland tot medio 2009.

Het aandeel is sinds 1 januari bijna een kwart in waarde gedaald, bijna vergelijkbaar met de Spaanse beurs. Gezien de goede winstcijfers, de sterke cash-flow en het dividendrendement van 6%, adviseren wij het aandeel te houden.



Deutsche Post **€ 16,54**

Deutsche Post is het grootste postbedrijf van Europa. Door de liberalisatie van de postmarkten ziet zij echter haar 95% marktaandeel op de thuismarkt in gevaar komen. In het verleden is daarom al over de grens gekeken. Zo is Deutsche Post na Fedex en UPS het grootste expressbedrijf ter wereld. De hoge olieprijs en dalende economische activiteit doen het bedrijf echter geen goed. Vooral de Amerikaanse dochter DHL verloor in 2007 ruim \$ 7 miljard! In 2008 wordt nog een verlies van \$ 1,3 miljard verwacht. De verkoop van DHL ketste helaas af waardoor men nu dit onderdeel zelf moet gaan reorganiseren. Positief daarentegen is dat het 50%- belang in Deutsche Postbank in 2008 verkocht gaat worden. De overname zal mogelijk € 10 miljard opleveren. Ondanks de lastige markt laat het bedrijf een positieve omzet- en winstontwikkeling zien. Over 2008 zal de omzet gelijk blijven en de winstverwachting 28% stijgen tot € 4,1 miljard. Toch is het aandeel door de eigen problemen en de winstwaarschuwingen van Fedex en UPS fors gedaald. Echter met een koers/winst verhouding van 9,1 voor 2009 en een dividendrendement van 5.1% is het aandeel niet duur.

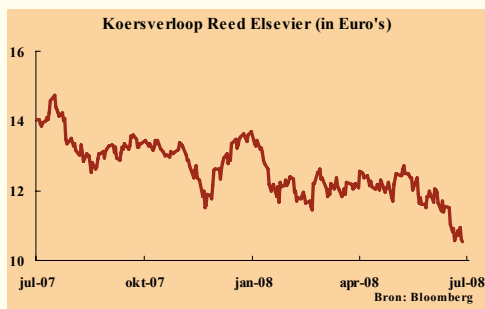


Reed Elsevier

€ 10,71

Reed Elsevier is de grootste wetenschappelijke uitgeverij ter wereld. Onder de naam LexisNexis verkoopt het bedrijf in de Verenigde Staten juridische informatie, bedrijfsinformatie, alsmede informatie voor de overheid. Tevens publiceert men een groot aantal vakbladen. Reed Exhibitions is 's werelds grootste organisatiebureau voor vakbeurzen en conferenties.

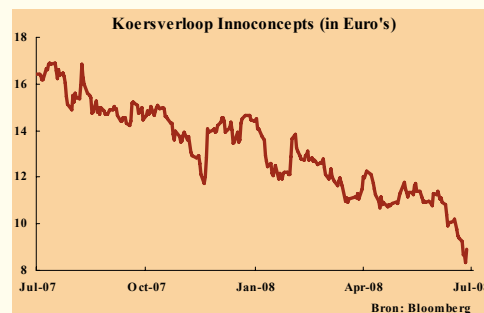
In januari heeft Reed Elsevier Hartcourt Education Group verkocht voor € 3,6 miljard. De opbrengst is als dividend uitgekeerd. Tevens gaat men Reed Business Information verkopen. Met deze verkopen en de acquisitie van ChoicePoint is de herstructurering van activiteiten in werking gezet en is het bedrijf defensiever. ChoicePoint levert consumentendata voor de verzekeringsindustrie en analyses op het gebied van arbeidsinformatie. Wij zijn van mening dat het ingezette herstructureringsprogramma zal leiden tot hogere marges. Met name op het gebied van het leveren van online diensten is Reed Elsevier vooruitstrevend en toonaangevend. Met een voor de sector relatieve hoge kredietwaardigheid (A rating) staat het bedrijf er fundamenteel goed voor.



Innoconcepts

€ 8,94

Innoconcepts is een bedrijf dat kapitaal, alsmede financiële en juridische ondersteuning biedt aan innovatieve bedrijven. Dochtermaatschappijen zijn I-Pac Technologies (kunststofverpakkingen) en voor 37% Proventec (reinigingsconcepten). Met een solvabiliteit van ruim 70% is de financiële positie gezond. De omzet steeg in 2007 met 45% naar € 27,6 miljoen. De winst steeg met 37% naar € 17,9 miljoen. In de kunststofverwerkende industrie bieden de innovaties van I-Pac Technologies grote mogelijkheden zoals vermindering van materiaal, lagere energiekosten, beperking van de benodigde investeringen en reductie van CO² emissies. Proventec ontwikkelt milieuvriendelijke hygiënische oplossingen. Door de beursnoteringen verwachten wij dat Innoconcepts dit belang zal gaan verkopen en mogelijk als dividend uitkeert. Innoconcepts is een zeer volatiel aandeel, mede omdat het genoteerd is aan de lokale markt. Het aandeel is sinds de top medio 2007 gehalveerd in koers. Echter met een koers/winst verhouding van 8, een goede winstverwachting en een dividendrendement van 4% vinden wij het aandeel interessant.



Vervolg van pagina 7

Conclusie

Uitgaande van de huidige turbulente financiële ontwikkeling in combinatie met een oplopende inflatie zullen naar mijn mening de monetaire beleidsmakers in de Verenigde Staten en Europa er alles aan doen om de in de afgelopen 25 jaar opgebouwde reputatie van een geloofwaardige inflatiebestrijder te behouden. Op basis van de lessen uit het verleden (1960-1980) zullen ze blijven streven naar een geloofwaardige verankering van lage-en stabiele inflatieverwachtingen. Het kan echter niet ontkend worden dat de aanhoudende robuuste groei in de opkomende markten zal leiden tot een hoog niveau van de prijzen van grondstoffen en energie. Dit impliceert dat naar alle waarschijnlijkheid de Westerse geïndustrialiseerde landen de komende jaren zullen moeten omgaan met een inflatie die gemiddeld hoger zal zijn dan in de afgelopen twee decennia het geval is geweest. De komende jaren zal moeten blijken of in de periode 2008-2009 het inflatiespook in de wereldeconomie al of niet weer duurzaam is teruggekeerd. Dit vraagstuk stelt de centrale banken thans voor de grote uitdaging om simultaan de economische groei en de monetaire-of prijsstabiliteit te handhaven. Het is evident dat in de huidige economische situatie, gekenmerkt door de nasleep van de kredietcrisis en een oplopende inflatie; de volatiliteit op de beurzen voorlopig zal aanhouden. Een geleidelijk herstel van de Amerikaanse economie in het vierde kwartaal van dit jaar met een sterker momentum van de groei in 2009 zal de rust op de financiële markten weer langzaam doen terugkeren.

-0-

In diensttredingen

Wij zijn zeer verheugd u te kunnen melden dat per 1 mei jl. Klaartje de Beer in dienst is getreden bij Bank ten Cate & Cie als manager private banking. Deze functie is nieuw en ontstaan door de groei van de private banking activiteiten. Klaartje heeft carrière gemaakt bij Friesland Bank Securities N.V., later FBS Bankiers N.V. Bij Bank ten Cate & Cie zal zij de private banking activiteiten verder gaan uitbouwen.



Per 1 juli jl. is in dienst getreden Yvo Dahmen. Yvo vervangt Jochem Wiersma die bij Nuon in dienst is getreden. Yvo wordt verantwoordelijk voor portfolio management en is secretaris van het beleggingscomité. Tevens zal Yvo de contacten onderhouden met de externe fondsbeheerders. Yvo werkte eerder bij Westland Utrecht Effectenbank en NBC Vermogensbeheer.

