

Beursvisie

jaargang 21 nummer 4
2007

Beurzen:
Einde van het kwartaal toch licht herstel.

Macro-economie:
Kredietcrisis nader toegelicht.

Sponsoring ARTI07; kunstbeurs Den Haag.

Ten Cate Actueel:
Drie nieuwe medewerkers.

Bank ten Cate & Cie
private banking



3	Voorwoord
4	Financiële Markten
5	Beleggingsbeleid
8	Macro-economie
9	Beleggingsfonds
10	Global List
12	ARTI07
14	Fondsen in het kort
16	Ten Cate Actueel

Redactie

dhr. Dick A.H. Dijkhuizen
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. Jochem T. Wiersma

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

Klokken van vier belangrijke effectenbeurzen te weten: Tokyo, Amsterdam, London en New York, zoals deze 'hangen' op de dealingroom bij Bank ten Cate & Cie aan de Herengracht 130 te Amsterdam.

Geachte lezer,

In dit welkomstwoord zal ik niet ingaan op de huidige kredietcrisis. Op pagina 6 geeft Professor Sijben al een zeer interessant exposé hierover. Ik adviseer u dit te lezen. Ook over ons beleggingsbeleid, de ontwikkelingen op de financiële markten en de ontwikkelingen binnen de bank kunt u lezen in deze Beursvisie. Wel wil ik het graag met u hebben over de toekomst.

Op de derde dinsdag van september was het ook dit jaar weer “Prinsjesdag”. Dit betekende de presentatie van de begroting en een uiteenzetting van het regeringsbeleid in de “troonrede”. Waar iedereen op wat meer had gerekend, lijkt het wat minder te worden. Met name de meer vermogende Nederlanders lijken “slachtoffer” te worden van het beleid van de regering. Of dit nu wordt ingegeven door snel te willen scoren bij de aanhang van de Socialistische Partij of door het idee makkelijk te kunnen plukken van deze groep, omdat die relatief toch weinig stemmen oplevert, *is niet belangrijk*. Pensioenaf trek zal, zoals het voorstel er nu ligt, worden gemaximeerd en de AOW-uitkering, indien deze in de toekomst nog bestaat, zal fiscaal worden belast. Ook wordt al gedebatteerd over een hoger tarief voor inkomstenbelasting boven een norminkomen. Kortom, tal van inkomens- en vermogensnivellerende maatregelen en ik verwacht dat deze trend doorzet.

Wat wel belangrijk is, is dat vermogensopbouw meer important gaat worden en u een nog groter belang heeft om uw vermogensopbouw, het behoud van uw vermogen en een uitgekende strategie voor uw pensioen of oudedagsvoorziening door deskundigen te laten regisseren. De private bankers en beleggingsadviseurs van Bank ten Cate & Cie kunnen u hierbij in belangrijke mate ondersteunen of zelfs de hele financiële regie van u overnemen. Ook bij vragen over vermogensoverdracht aan bijvoorbeeld kinderen of charitatieve doelen kunnen zij u adviseren en ondersteunen. Waar de regering het leven van u wat moeilijker maakt, proberen wij dat te vergemakkelijken. Aarzel niet indien u vragen heeft, of anderszinds de behoefte heeft aan een gesprek, contact op te nemen met uw private banker of beleggingsadviseur.

Veel plezier bij het lezen van deze Beursvisie.

Dennis Raithel
Directeur



Door drs. John P.N. Res

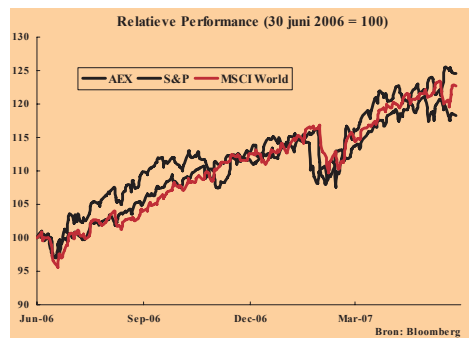
Deze rubriek beschrijft in vogelvlucht de ontwikkelingen op de verschillende aandelenbeurzen, de rentemarkten en de valutaontwikkelingen.

Het derde kwartaal van 2007 was een turbulent kwartaal met forse koersdalingen in Europa en de Verenigde Staten. Toch eindigde het kwartaal met een herstel van de aandelenbeurzen en een bijna “all-time high” van de Dow Jones.

Kern van de onrust zijn de dalende huizenprijzen in de Verenigde Staten en de daarmee gepaard gaande betalingsproblemen van de consumenten in het lage segment van de hypotheekmarkt (subprimes). Hierdoor hebben veel banken fors moeten afschrijven op de (doorverkochte) hypotheekportefeuilles. Het onderlinge vertrouwen tussen banken nam af waardoor men niet meer aan elkaar (dag)geld wilde lenen. De ECB en de FED moesten ingrijpen met liquiditeitsinjecties van vele miljarden. De kredietcrisis was een feit. Ondanks de eerdere hint op een renteverhoging heeft de ECB haar rentetarief gehandhaafd op 4,0%. De FED heeft haar rente verlaagd met een half procent tot 4,75%. Dit heeft zijn invloed op de effectenmarkten niet gemist. De beurzen veerden internationaal die dag ruim 2,5% op en de stijgende trend werd weer ingezet. De 10-jaars rente op beide continenten daalde tot 4,3% in Europa en 4,6% in de Verenigde Staten.

Door het verminderde renteverskil tussen de Verenigde Staten en Europa (thans 0,75%) is de US dollar verder verzwakt tot een niveau van \$1,42 (een

daling van 5,4%). Ook de Japanse Yen daalde licht in waarde, -1,8%. De olieprijs steeg dit kwartaal tot recordhoog



te van boven de \$80, door een hogere vraag, orkaandreiging en lagere voorraden in de Verenigde Staten. Ten opzichte van begin 2007 is de olieprijs, in dollars gemeten, ruim 30% gestegen! De wereldwijde aandelenbeurzen fluctueerden sterk gedurende het kwartaal door genoemde ontwikkelingen. De MSCI-World Index (in euro's gemeten) daalde uiteindelijk met 3,0%. De Amerikaanse beurzen incasseerden ook een verlies. De S&P500-index daalde 3,7%. De Japanse beurs verloor meer terrein met een verlies van 5,5%. De AEX tenslotte kende een daling van 1,3%. De BRIC-landen (Brazilië, Rusland, India en China) lieten dit kwartaal een winst van 24% zien.

Opvallend zijn de grote rendementverschillen tussen de sectoren. De ICT- en grondstoffensector kende een stijging van 6,4% resp. 3,5%. Het zwakst presteerden de vastgoed- en bankensector met dalingen van 11% en 8,8%. Hoewel het derde kwartaal zeer beweeglijk was, zijn de verliezen uiteindelijk toch beperkt gebleven. Voor het vierde kwartaal zijn wij voorzichtig optimistisch.

Door drs. Dees 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.

In het afgelopen derde kwartaal stond de hypotheekcrisis in Amerika centraal. De grote onzekerheid over welke financiële instelling nu precies de grootste risico's op de verstrekte hypotheeken loopt, heeft de banken onderling wantrouwend gemaakt. Hierdoor lenen ze minder aan elkaar uit. Inmiddels is zelfs een aantal banken in de problemen geraakt. Zowel in Amerika als in Europa hebben de centrale banken adequaat gereageerd door de geldmarkten met flinke kapitaalinjecties te ondersteunen en noodkredieten aan financiële instellingen te verstrekken.



Om de rust op de kredietmarkten terug te brengen en om een mogelijke recessie in Amerika te voorkomen heeft de FED het officiële disconto met een half procent verlaagd van 5,25% naar 4,75%. Deze forse verlaging, de eerste in vier jaar tijd, is niet zonder risico's. Immers de verzwakking van de US dollar vergroot het gevaar van inflatie. De prijs van goud, de klassieke beschermer tegen dollar-

zwakte en inflatie, is inmiddels gestegen naar het hoogste niveau in 28 jaar. Overigens reageerden de beurzen wereldwijd positief op het besluit van de FED. In de eurozone zien we inmiddels een afzwakking van de groei van zowel de verwerkende industrie als de dienstensector. Wel blijft de inflatie laag als gevolg van de sterke euro. Gelet op de voortdurende problemen op de kredietmarkten en de afnemende economische groei in Amerika en Europa hebben wij binnen de vermogensbeheerportefeuilles de aandelenbelangen afgebouwd tot beneden de neutrale wegging. Ten aanzien van onze obligatiebeleggingen blijven wij de voorkeur hebben voor staatsobligaties met een korte looptijd of obligaties met een variabele rente. Nog steeds voorzien wij namelijk een langzaam oplopende lange rente in de eurozone.

Onze belangen in de Verenigde Staten hebben wij met het oog op de verzwakking van de dollar verder afgebouwd. Wij blijven overwogen in Europa en Azië. Ten aanzien van onze sectorallocatie blijven wij een voorkeur hebben voor de sectoren grondstoffen en energie, terwijl we wat terughoudender zijn geworden t.a.v. de sector gezondheid (met name farmaceutische industrie).

De vastgoedaandelen, zijn zoals verwacht, fors in waarde gedaald en de meeste noteren inmiddels beneden hun intrinsieke waarde. Wij blijven, mede gelet op de oplopende kapitaalmarktrente, nog onderwogen in de categorie vastgoed. Een eventuele verscherping van de kredietcrisis kan leiden tot nog aantrekkelijkere koopmomenten in deze sector.

Door prof. dr. Jacques J. Sijben

Elk kwartaal behandelt Professor Sijben de belangrijkste macro-economische ontwikkelingen en de economische vooruitzichten.



In de vorige beursvisie heb ik op basis van de opmerkingen in de World Economic Outlook van het IMF van april aandacht geschonken aan een dreigend gevaar van financiële instabiliteit. Tijdens het schrijven van die bijdrage heb ik geenszins kunnen bevroeden, dat de actuele ontlading van de overspannen huizenmarkt in Amerika, die reeds in 2006 begon, zo snel zou kunnen uitmonden in een *mondiale kredietcrisis*. Sinds juni van dit jaar is het aantal wanbetalers op de hypotheekmarkt versneld toegenomen, zijn de huizenprijzen gedaald en is het aantal huizenverkopen sterk afgenomen. De kredieten van deze marginale hypotheekgevers (subprime-borrowers) worden ook wel aangeduid als “*Ninja-loans*” (no income, no job and no assets). De problemen kwamen in juli en augustus scherp naar voren door het faillissement van twee hedgefondsen van de zakenbank Bear-Stearns. Uit ontwikkelingen in de afgelopen maanden is duidelijk gebleken dat de opbouw van de huizen-bubble (sinds 2002) gepaard is gegaan met het aanzwellen van een *krediet-bubble*. Deze zeepbellen gaan zich thans simultaan ontladen en hebben inmiddels geleid tot een vertrouwenscrisis op de mondiale financiële markten.

Het ontstaan van de kredietcrisis

Vorig kwartaal heb ik er reeds op gewezen, dat door een nieuwe financiële intermediatie-route (securitisation) en de introductie van gestructureerde kredietderivaten de Amerikaanse hypotheekmarkt een zeer sterke verbinding heeft gekregen met de internationale financiële markten. Dientengevolge heeft een infectie op deze hypotheekmarkt zich snel kunnen verplaatsen naar andere markten wereldwijd (geld-, obligatie- en aandelenmarkten) en deze aanzienlijk kunnen besmetten. Het *besmettingsproces* verloopt daarbij stapsgewijze als volgt. De *bank* (originator) verleent een hypothecair krediet en verkoopt dit door aan een door haarzelf (off-balance-sheet) opgericht “*Special Purpose Vehicle*” (beleggingsfonds), ook wel “*conduit*” genoemd. Deze nieuwe financiële entiteit koopt vervolgens het hypothecaire krediet en financiert zich via de uitgifte van obligaties (*collateralized-debt obligations of CDOs*) en kortlopend schuldpapier (*commercialpaper*). Deze nieuwe schuld-titels zijn gedekt door de kasstromen uit het hypothecaire krediet. De CDOs en het “commercial paper” worden vervolgens opgenomen in de beleggingsportefeuilles van *institutionele beleggers* (verzekeraars, pensioenfondsen, e.d.), van ‘highleveraged’ instellingen (hedgefondsen en private-equity bedrijven) en van de banken zelf. De CDOs zijn verdeeld in verschillende tranches ten aanzien van risico en rendement. De verliezen bij wanbetaling van een hypothecaire kredietnemer zullen allereerst worden gedragen door de houders van de meest risicovolle maar hoog renderende CDOs. Het is evident dat beleggers hun *vertrouwen* zullen verliezen en de banken zeer te-

rughoudend zullen worden met hun kredietverlening als het aantal wanbetalers op de hypotheekmarkt sterk toeneemt. De angst bij beleggers slaat dan toe, de risico-aversie stijgt en de risicopremies lopen sterk op. Vanaf 20 augustus zijn beleggers ook uit het “commercial paper” gevlucht naar het veilige kortlopende overheidspapier en de “spread” is inmiddels opgelopen tot 375 basispunten. Hierdoor komt de financiering van de “conduits” door middel van de uitgifte van “asset-backed commercial paper” in gedrang en moet de bank bijspringen om een massale verkoop van activa door het beleggingsvehikel te voorkomen.

Door een “switch” in de beleggingsportefeuille naar veiligheid en zekerheid dalen de prijzen van de nieuwe schuldtitels (CDO) en ook van het “commercial paper”. De beleggers willen deze activa tegelijkertijd verkopen. Echter er zijn géén kopers en de “markt droogt op”. Er ontstaat dan een algehele *liquiditeitscrisis*, waarbij de rente op de interbancaire markt (geldmarkt) fors gaat oplopen en de officiële rentevoet van de Centrale Bank gaat overschrijden. De malaise op de kredietmarkt slaat vervolgens ook over op de *aandelenmarkt*. Immers de private-equity bedrijven die hun “buy-outs” financieren met bankkredieten moeten hun overnameactiviteiten gaan uitstellen. Deze LBO-markt (leveraged-buy out), die de afgelopen jaren de beurskoersen heeft opgestuwd, droogt op, waardoor de beurskoersen worden

gedrukt. Tenslotte zijn het ook de *hed-gefondsen* (wereldwijd \$ 1,8 tr.), met een grote bankafhankelijkheid, die worden besmet. Enerzijds daalt voor hen de

bancaire kredietbeschikbaarheid en anderzijds daalt de waarde van hun beleggingsactiva (CDOs, CP etc.). Kortom, de infectie die op de Amerikaanse hypotheekmarkt is begonnen, heeft zich via de “omzwervingen” van de kredietderivaten over de financiële markten verspreid en kan onder omstandigheden uitmonden in een algehele stagnatie in de kredietbeschikbaarheid (*credit-crunch*).

Officiële renteverlaging?

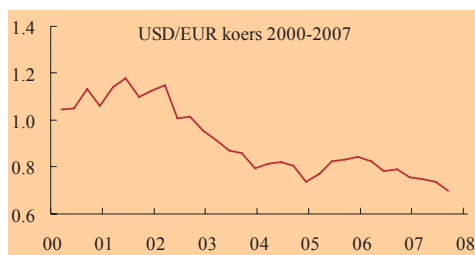
Na het ingrijpen van centrale banken via omvangrijke injecties van liquiditeiten en een discontoverlaging in Amerika, gingen de markten er van uit dat de FED de officiële rentevoet zou gaan verlagen. Er zijn economen die een dergelijk accommoderend beleid afkeuren. Immers, zo luidt de redenering, het gevaar bestaat dat een te snelle renteverlaging de belegger zal prikkelen de risicoacceptatie te verhogen. Hierdoor wordt dan weer voeding gegeven aan het heropleven van de “krediet-bubble”.

Dit verschijnsel wordt in de literatuur aangeduid als de “*Greenspan-put*”, waardoor een moral-hazard gedrag wordt gestimuleerd. Tijdens de ICT-bubble (1995-2000) heeft dit verschijnsel zich ook voorgedaan: *géén renteverhoging als de “bubble” wordt opgebouwd, maar wel een renteverlaging als deze barst.*



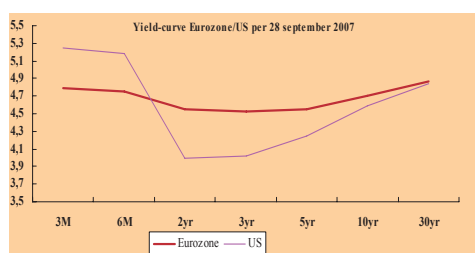
Het is zowel voor de FED als de ECB onder de huidige omstandigheden een

zeer moeilijk afwegingsproces bij het vaststellen van de officiële rentevoet. Het betreft een keuze tussen enerzijds het voorkomen van een oplopende inflatie in een nog steeds robuuste economie en anderzijds het handhaven van de economische en financiële stabiliteit.



Op 6 september heeft de ECB, ondanks het bestaande inflatierisico op middellange termijn, voorlopig een *rentepauze* ingelast en de rente op 4% gehandhaafd.

De slechte arbeidsmarkt cijfers in de VS op 7 september en de aanhoudende verkramping van de kredietmarkt hebben er toe geleid dat de FED op 18 september heeft gekozen voor een forse renteverlaging met 50 basispunten tot 4,75%.



Gezien de grote onzekerheid hoe de kredietcrisis zal aflopen en het potentiële gevaar van een recessie, heeft Bernanke gekozen voor een vroegtijdig ingrijpen. Tijdens een conferentie op 31 augustus merkte hij reeds op "...The Committee continues to monitor the situation and will act as

needed to limit the adverse effects on the broader economy that may arise from the disruptions on financial markets".¹

Aanpassing van het toezicht

Het is zeer opmerkelijk dat de centrale banken de toenemende exposure van banken ten aanzien van hedgefondsen en private-equity bedrijven (tegenpartijrisico) zolang hebben gedoogd, evenals de betrokkenheid van de FED bij de ontwikkeling van de subprime-hypotheekmarkt. Tevens moet hierbij worden opgemerkt dat ook de *ratingbureau's* (Moody's en S&P) niet vrijuitgaan, aangezien zij erg laat hebben gereageerd op de problemen op de hypotheekmarkt. De neerwaartse bijstelling van de kwaliteit van de hypotheekobligaties (CDOs) is een lange tijd uitgebleven en heeft zo voeding gegeven aan het zich verscherpen van de "krediet-bubble". Uitgaande van de huidige financiële crisis is het van groot belang dat toezichthouders *vroegtijdig ingrijpen* als ze tekenen zien dat de bancaire kredietverlening gemiddelde historische waarden gaat overtreffen. De komende kwartalen zal blijken of de politiek van renteverlaging en een vertrouwensherstel een recessie kunnen voorkomen. Als dit het geval is, hetgeen ik het meest waarschijnlijk acht, zullen de beurskoersen zich weliswaar volatiel gedragen, maar zullen zich weer geleidelijk opwaarts gaan bewegen. Immers de groei van de wereldeconomie ("fundamentals") vertoont nog steeds een robuust karakter. In het omgekeerde geval is een "credit-crunch" met een substantiële neerwaartse beweging van de wereldconjunctuur niet uitgesloten.

¹ B. Bernanke, *Housing, Housing Finance and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank Kansas City, 31-8-2007.

HAL € 82,32
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 HAL Investments besproken.

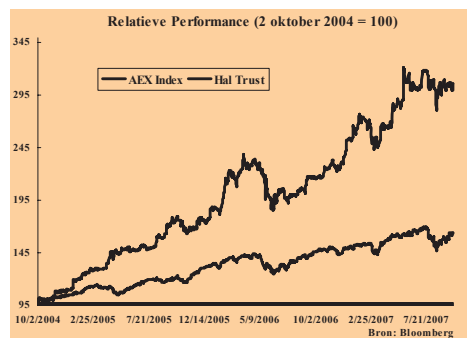
Binnen de Vermogensrekening Groei hebben wij onlangs het fonds HAL aangekocht. HAL is een participatiemaatschappij, welke investeert in verschillende industrieën binnen West-Europa en Noord Amerika. De oorsprong begint in 1873, toen de Nederlands-Amerikaanse Stoomvaart Maatschappij werd opgericht (HAL staat voor Holland Amerika Lijn). HAL selecteert voornamelijk internationaal opererende private-of beursgenoteerde bedrijven die voldoende expansiemogelijkheden hebben. De strategie is erop gericht om significante belangen te verwerven met als doel vermeerdering van aandeelhouderswaarde op langere termijn. Hierbij wordt naast investeringscriteria en rendementscriteria de nadruk gelegd op de mogelijkheid als aandeelhouder en/of commissaris een actieve rol te spelen.

In tegenstelling tot veel private equity bedrijven stelt HAL zich op als lange termijn aandeelhouder, welke ook de financiering voor een acquisitie-of groeistrategie van het betreffende bedrijf kan realiseren. De nadruk wordt dan ook gelegd op het opstellen en de uitbouw van de strategie in samenwerking met het zittende management en niet zo zeer op slechts herfinanciering van het bedrijf en een snelle verkoop van het belang.

HAL heeft momenteel belangen in onder andere Koninklijke Boskalis Westminster (één van de grootste baggerconcerns ter wereld), Vopak (opslagconcern van vloeibare gasen en olies), Koninklijke Ahrend (kantoorinrichting), opticienketens Pearl en Grand Vision, Pont Meyer (bouwmaterialen) en de FD Mediagroep (Financieel Dagblad en BNR radio).



Daarnaast investeert HAL in onroerend goed in Noord Amerika (Washington). Omdat de winst van HAL vooral afhangt van de eventuele verkoop van één van de belangen kan deze over de jaren fors fluctueren. HAL kan echter bogen op een uitstekend track-record. Momenteel bedraagt het dividendrendement 3,9%.



Bron: Bloomberg

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 8 oktober 2007

Aandelen

Energy

	Valuta	Koers	Hoog/Laag		Dividend	Div Rend	Winst per aandeel			K/W		
			3 mnd	12 maanden			2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
BAKER HUGHES INC	USD	90.37	5.4	93.75	62.26	0.52	0.6%	7.32	4.81	5.83	19	15
BJ SERVICES CO	USD	26.55	-5.7	34.14	23.48	0.20	0.8%	2.55	2.51	2.61	11	10
BP PLC	GBP	567.50	-6.3	619.00	504.50	23.25	4.1%	1.10	1.03	1.10	11	11
ENI SPA	EUR	25.99	-6.3	28.95	22.47	1.25	4.8%	2.49	2.58	2.56	10	10
EXXON MOBIL CORP	USD	92.56	5.7	93.99	65.96	1.34	1.4%	6.68	6.85	6.68	14	14
FUGRO NV-CVA	EUR	56.93	21.4	59.98	32.30	0.83	1.5%	2.05	3.00	3.64	19	16
NORSK HYDRO ASA	NOK	76.07	1.2	81.10	46.63	5.00	6.6%	14.00	7.70	11.11	10	7
PETROBRAS - PETROLEO BRAS	BRL	69.20	13.6	72.34	43.50	2.80	4.0%	5.91	5.37	5.76	13	12
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	EUR	28.96	-9.3	31.35	23.72	1.03	3.5%	3.97	1.98	1.88	15	15
SBM OFFSHORE NV	EUR	27.57	-5.0	31.52	21.48	0.57	2.1%	1.24	1.99	2.20	14	13
SCHLUMBERGER LTD	USD	105.00	18.8	108.75	55.68	0.65	0.6%	3.14	4.13	5.00	25	21
STATOILHYDRO ASA	NOK	183.75	-7.3	196.00	145.38	9.12	5.0%	18.79	16.26	16.94	11	11
TOTAL SA	EUR	57.02	-11.5	63.40	48.33	1.87	3.3%	5.13	5.44	5.53	10	10
VALERO ENERGY CORP	USD	67.18	-9.5	78.68	47.66	0.44	0.7%	8.94	9.27	8.06	7	8

Materials

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
AIR LIQUIDE	EUR	93.86	-0.9	102.12	79.40	2.00	2.1%	4.18	4.66	5.17	20	18	
ALCOA INC	USD	39.12	-6.9	48.77	26.39	0.66	1.7%	2.59	3.04	3.29	13	12	
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	3289.00	2.5	3400.00	2278.87	1.34	0.0%	4.63	4.71	5.11	7	6	
BASF AG	EUR	97.29	-1.4	100.75	64.30	3.00	3.1%	6.37	7.39	7.59	13	13	
BAYER AG	EUR	55.66	-1.3	59.39	38.60	1.00	1.8%	2.22	3.47	3.46	16	16	
BHP BILLITON LTD	AUD	44.55	19.0	46.09	23.86	0.67	1.5%	2.30	3.14	3.53	14	13	
DOW CHEMICAL	USD	43.06	-2.5	47.96	38.83	1.59	3.7%	3.87	3.87	3.45	11	12	
KONINKLIJKE DSM NV	EUR	37.85	5.1	39.60	31.31	1.00	2.6%	2.83	3.02	3.20	13	12	
DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	USD	49.56	-4.7	53.90	44.46	1.48	3.0%	3.41	3.15	3.41	16	15	
LAFARGE SA	EUR	108.65	-13.4	137.20	101.70	3.00	2.8%	7.86	9.22	10.38	12	10	
RIO TINTO LTD	AUD	108.22	9.1	112.68	68.80	2.05	1.9%	5.58	6.81	8.27	16	13	

Industrials

Capital Goods

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
ABB LTD-REG	CHF	30.66	10.1	32.06	16.95	0.24	0.8%	0.65	1.14	1.35	27	23	
HEIJMANS N.V.-CVA	EUR	32.39	-22.0	47.19	30.55	1.45	4.5%	3.43	4.01	4.64	8	7	
GENERAL ELECTRIC CO	USD	41.40	8.6	42.15	33.90	1.12	2.7%	2.01	2.21	2.50	19	17	
3M CO	USD	93.58	8.8	95.92	72.90	1.90	2.0%	5.15	4.95	5.49	19	17	
SIEMENS AG-REG	EUR	96.42	-9.5	112.10	66.26	1.45	1.5%	3.40	5.43	6.46	18	15	
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	73.19	-10.0	85.85	56.65	1.70	2.3%	4.80	5.56	6.16	13	12	
VINCI SA	EUR	54.79	-0.2	62.42	43.30	1.33	2.4%	2.90	3.09	3.46	18	16	

Commercial Services

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
ADECCO SA-REG	CHF	68.85	-22.2	98.40	67.55	1.20	1.7%	3.28	5.84	6.51	12	11	
MANPOWER INC	USD	64.35	-26.3	97.28	60.77	0.64	1.0%	4.62	4.90	5.38	13	12	
RANDSTAD HOLDING NV	EUR	37.91	-32.3	63.18	35.11	1.25	3.3%	3.11	3.50	3.91	11	10	

Transportation

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2005	2006T	2007T	2006T	2007T
DEUTSCHE POST AG-REG	EUR	20.91	-11.3	26.33	19.81	0.75	3.6%	1.60	1.58	1.84	13	11	

Consumer Discretionary

Automobiles

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	45.35	-4.5	51.49	40.40	0.70	1.5%	4.06	4.37	2.88	10	16	
DAIMLERCHRYSLER AG-REG	EUR	70.71	6.7	73.59	39.31	1.50	2.1%	3.16	4.32	5.78	16	12	
FORD MOTOR CO	USD	8.49	-8.1	9.70	6.85	-	-	-6.72	-0.97	-0.43	-	-	
GENERAL MOTORS CORP	USD	36.70	4.7	38.66	28.49	1.00	2.7%	-3.50	3.51	3.42	10	11	
PEUGEOT SA	EUR	57.88	-7.6	67.35	41.30	1.35	2.3%	0.77	3.85	6.11	15	9	
VOLKSWAGEN AG	EUR	158.60	36.6	171.71	68.70	1.25	0.8%	7.09	9.05	10.19	18	16	

Durables & Apparel

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	84.07	1.4	89.20	75.75	1.40	1.7%	3.98	4.34	4.94	19	17	
PHILIPS ELECTRONICS NV	EUR	31.65	-5.7	33.27	26.41	0.60	1.9%	4.58	2.06	1.80	15	18	
SONY CORP	JPY	5570.00	-11.5	7190.00	4450.00	12.50	0.2%	126.15	324.32	369.62	17	15	

Media

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
TIME WARNER INC	USD	18.36	-9.3	23.15	17.77	0.23	1.2%	1.57	0.99	1.15	19	16	
REED ELSEVIER NV	EUR	13.32	-5.0	15.05	12.21	0.42	3.1%	0.59	0.80	0.90	17	15	
PEARSON PLC	GBP	757.50	-7.8	925.00	720.00	33.22	4.4%	0.56	0.43	0.48	17	16	
THE WALT DISNEY CO	USD	34.39	2.8	36.30	30.37	0.31	0.9%	1.68	1.92	2.13	18	16	
WOLTERS KLUWER	EUR	20.82	-9.2	24.40	20.00	0.58	2.8%	1.04	1.39	1.57	15	13	

Retailing

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	SEK	408.50	0.97	450.00	306.50	11.50	2.8%	13.05	16.10	18.72	25	22	
HOME DEPOT INC	USD	32.44	-15.09	42.01	31.85	0.90	2.8%	2.80	2.38	2.79	14	12	
WAL-MART STORES INC	USD	43.65	-6.24	52.15	42.09	0.83	1.9%	2.71	2.71	3.06	16	14	

Consumer Staples

Food retail

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	10.60	10.6	10.77	7.22	-	-	0.73	0.58	0.71	18	15	
CARREFOUR SA	EUR	49.13	-6.8	58.46	42.82	1.03	2.1%	3.22	2.69	2.97	18	17	
COLRUYT SA	EUR	148.15	-2.8	184.49	133.80	3.24	2.2%	7.94	8.67	9.44	17	16	
TESCO PLC	GBP	439.25	12.7	478.75	377.25	10.71	2.4%	0.24	0.00	0.00	18	16	

Food, Beverage & Tobacco

	Valuta	Koers	3 mnd		12 maanden		Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T
ANHEUSER-BUSCH COS INC.	USD	49.99	-0.1	55.19	46.05	1.22	2.4%	2.55	2.81	3.08	18	16	
COCA-COLA CO/THE	USD	57.47	10.4	58.33	43.72	1.33	2.3%	2.16	2.63	2.92	22	20	
GROUPE DANONE	EUR	55.20	-9.9	64.17	51.30	1.00	1.8%	2.79	2.72	2.98	20	19	
DIAGEO PLC	GBP	1074.00	7.4	1118.00	944.00	36.33	3.4%	0.55	0.60	0.68	18	16	
HEINEKEN NV	EUR	46.02	9.0	47.49	35.03	0.68	1.5%	2.47	2.31	2.62	20	18	
NESTLE SA-REG	CHF	523.00	8.2	534.50	418.00	10.40	2.0%	23.90	26.99	30.25	19	17	
PEPSICO INC	USD	73.26	11										

3 mnd - procentuele koersontwikkeling in het afgelopen kwartaal in de valuta van notering
 Hoog / La - de hoogste respectievelijk laagste koers in de afgelopen 12 maanden
 Div Rena - 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			2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
AKZO NOBEL	EUR	57.80	-6.1	65.56	41.75	1.20	2.1%	4.02	3.27	3.29	18	18
BB BIOTECH AG-BR	CHF	103.50	8.3	104.10	81.80	2.00	1.9%	-	-	-	-	-
BB MEDTECH AG-BR	CHF	73.50	-6.3	84.00	60.20	1.60	2.2%	-	-	-	-	-
GLAXOSMITHKLINE PLC	Gbp	1297.00	3.0	1548.00	1205.00	55.56	4.3%	0.96	0.01	0.01	13	12
JOHNSON & JOHNSON	USD	65.70	6.6	69.41	59.72	1.58	2.4%	3.76	4.05	4.35	16	15
MEDTRONIC INC	USD	56.41	4.8	57.99	47.59	0.47	0.8%	2.44	2.69	3.07	21	18
MERCK & CO. INC.	USD	51.69	8.2	55.14	41.61	1.52	2.9%	2.04	3.05	3.19	17	16
NOBEL BIOCARE HOLDING AG-BR	CHF	315.25	-18.0	457.00	284.50	4.25	1.3%	6.34	11.88	15.19	27	21
NOVARTIS AG-REG	CHF	64.25	-5.3	77.15	61.75	1.35	2.1%	3.06	3.90	4.28	16	15
PFIZER INC	USD	24.43	-1.3	28.50	23.13	1.11	4.5%	2.67	2.12	2.34	12	10
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	211.10	-3.4	241.40	201.80	3.40	1.6%	9.24	11.43	13.04	18	16
BAYER SCHERING PHARMA AG	EUR	104.90	1.3	106.44	90.87	3.62	3.5%	12.47	4.19	4.87	25	22
WYETH	USD	44.55	-16.6	62.20	43.65	1.04	2.3%	3.12	3.52	3.86	13	12

Financials

Banks

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
ABN AMRO HOLDING NV	EUR	36.95	9.1	37.94	22.40	1.18	3.2%	2.50	2.33	2.51	16	15
ALLIED IRISH BANKS PLC	EUR	17.00	-12.8	24.40	15.90	0.74	4.4%	2.47	2.07	2.24	8	8
BNP PARIBAS	EUR	76.74	-6.9	95.07	70.53	3.10	4.0%	8.03	8.76	8.88	9	9
BANCO SANTANDER SA	EUR	13.63	-1.4	14.75	12.37	0.54	3.9%	1.22	1.25	1.43	11	10
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	90.38	-12.3	118.51	87.16	4.00	4.4%	13.31	11.68	11.37	8	8
HSBC HOLDINGS PLC	Gbp	904.50	3.5	1028.50	858.50	46.33	5.1%	1.40	1.58	1.69	6	5
LLOYDS TSB GROUP PLC	Gbp	542.50	1.2	622.00	508.00	38.56	7.1%	0.50	0.01	0.01	10	9
UBS AG-REG	CHF	62.60	-8.1	80.90	59.90	2.20	3.5%	6.20	5.76	6.37	11	10

Diversified

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
AMERICAN EXPRESS CO	USD	59.37	-0.7	65.89	53.91	0.60	1.0%	3.06	3.48	3.90	17	15
CITIGROUP INC	USD	46.67	-6.6	57.00	44.66	2.11	4.5%	4.39	3.94	4.86	12	10
FORTIS	EUR	20.65	-11.4	29.78	20.13	1.27	6.2%	0.60	2.75	2.94	8	7
ING GROEP NV-CVA	EUR	31.13	-2.5	36.19	27.92	1.39	4.5%	3.57	3.60	3.73	9	8
JPMORGAN CHASE & CO	USD	45.82	-2.8	53.25	42.16	1.44	3.1%	4.16	4.63	4.87	10	9

Insurance

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
AEGON NV	EUR	13.43	-4.5	16.13	12.55	0.61	4.5%	1.63	1.42	1.51	9	9
ALLIANZ SE-REG	EUR	163.85	-3.9	180.29	139.10	3.80	2.3%	18.18	18.18	18.89	9	9
AXA	EUR	31.38	-1.1	34.88	27.56	1.06	3.4%	2.61	2.79	3.10	11	10
PRUDENTIAL PLC	Gbp	751.50	4.9	818.00	615.00	19.36	2.6%	0.36	0.01	0.01	1259	1165

IT

Software&Services

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
LOGICACMG PLC	EUR	2.17	-3.5	2.87	2.15	0.08	3.7%	10.93	13.07	0	0	
LOGITECH INTERNATIONAL-REG	CHF	34.66	6.2	37.60	26.65	0.08	0.2%	1.26	1.32	1.52	26	23
MICROSOFT CORP	USD	29.46	-0.4	31.84	26.60	0.40	1.4%	1.44	1.72	1.97	17	15
ORACLE CORP	USD	21.65	8.7	22.32	15.97	-	-	0.83	1.21	1.38	18	16
SAP AG	EUR	41.03	5.5	43.10	32.83	0.46	1.1%	1.62	1.90	1.90	22	22
SUN MICROSYSTEMS INC	USD	5.62	7.8	6.78	4.50	-	-	0.23	0.35	0.35	16	16

Hardware&Equipment

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
ALCATEL-LUCENT	EUR	7.20	-32.7	11.86	6.11	0.16	2.2%	-0.12	0.09	0.46	77	16
CISCO SYSTEMS INC	USD	33.13	14.7	33.38	23.27	-	-	1.21	1.56	1.82	21	18
DELL INC	USD	27.60	-4.0	29.61	21.61	-	-	1.15	1.40	1.62	20	17
HEWLETT-PACKARD CO	USD	49.79	10.7	51.23	37.44	0.32	0.6%	2.23	2.88	3.24	17	15
INTEL BUSINESS MACHINES CORP	USD	117.80	6.7	119.60	83.00	1.40	1.2%	6.20	6.97	7.89	17	15
INTEL CORP	USD	25.86	3.5	26.58	18.75	0.44	1.7%	0.87	1.13	1.40	23	18
NOKIA OYJ	EUR	26.66	21.4	26.95	14.57	0.43	1.6%	1.06	1.38	1.51	19	18
OCE NV	EUR	14.74	-5.5	18.68	11.70	0.58	3.9%	0.63	0.97	1.10	15	13
STMICROELECTRONICS NV	EUR	11.79	-20.2	15.61	11.37	0.30	2.5%	0.87	0.52	0.69	23	17

Telecom Services

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
AT&T INC	USD	42.31	3.6	42.97	31.75	1.42	3.4%	1.89	2.76	3.15	15	13
BT GROUP PLC	Gbp	307.00	-8.7	338.00	260.75	16.78	5.5%	0.34	0.00	0.00	13	13
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	13.77	0.1	14.83	12.15	0.72	5.2%	0.74	0.68	0.80	20	17
FRANCE TELECOM SA	EUR	23.49	12.5	23.72	18.30	1.20	5.1%	1.59	1.77	1.84	13	13
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	12.17	-1.2	12.84	9.97	0.52	4.3%	0.79	0.79	0.87	15	14
TELEFONICA SA	EUR	19.63	14.8	19.96	13.60	0.60	3.1%	1.30	1.39	1.51	14	13
TELEKOM AUSTRIA AG	EUR	18.35	4.2	21.55	16.90	0.75	4.1%	1.19	1.19	1.30	15	14
VODAFONE GROUP PLC	Gbp	176.50	4.0	179.80	125.25	7.51	4.3%	-0.10	0.00	0.00	16	15

Utilities

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
E.ON AG	EUR	129.43	5.9	130.59	90.90	3.35	2.6%	7.67	7.87	8.86	16	15
RWE AG	EUR	88.05	12.2	90.81	74.14	3.50	4.0%	6.84	5.63	6.20	16	14
ENDESA SA	EUR	40.09	-1.6	40.62	33.43	1.64	4.1%	2.80	2.42	2.58	17	16
ENEL SPA	EUR	7.94	1.6	8.60	7.09	0.49	6.2%	0.49	0.53	0.56	15	14

Vastgoed

	Valuta	Koers	3 mnd	12 maanden	Dividend	Div Rend	2006	2007T	2008T	2007T	2008T	
CORIO NV	EUR	59.90	10.1	75.50	49.75	2.53	4.2%	9.67	3.00	3.21	20	19
NIEUWE STEEN INVESTMENTS NV	EUR	19.53	-5.8	23.98	18.53	1.35	6.9%	2.28	1.34	1.39	15	14
RODAMCO EUROPE NV	EUR	97.73	-0.3	121.70	88.50	3.71	3.8%	17.02	4.38	4.58	22	21
VASTGOED FUNDAMENT FONDS NV	EUR	76.43	-5.8	92.62	73.65	6.00	7.9%	-	-	-	-	-
VASTNED OFFICES/INDUSTRIAL	EUR	22.17	-12.1	31.99	21.00	1.71	7.7%	2.63	1.73	1.85	13	12
VASTNED RETAIL NV	EUR	56.45	-10.4	81.55	52.75	3.72	6.6%	10.23	3.79	3.90	15	14
WERELDHAVE NV	EUR	84.45	-18.3	118.00	80.20	4.60	5.4%	16.53	4.79	5.03	18	17

ARTI07

Dit jaar is Bank ten Cate & Cie de hoofdsponsor van de kunstbeurs ARTI07 te Den Haag. Dit evenement wordt georganiseerd van dinsdag 23 oktober tot zondag 28 oktober. Deze beurs moet “alle zintuigen prikkelen”, aldus de organisatoren. Kunst, design en smaak staan vijf dagen centraal in het oude KPN-gebouw aan de Binckhorstlaan.

Bank ten Cate & Cie heeft altijd de kunst en cultuur een warm hart toegedragen en historisch erfgoed ondersteund. Andere voorbeelden in voorbijaande jaren zijn sponsoring van het Rijksmuseum, maar ook kleinere projecten zoals de instandhouding van landgoederen en de landelijke Nierstichting Rally.

Om enig idee te geven van wat u te wachten staat op dit Haagse evenement, geven wij onderstaand een kleine impressie van de beurs in 2006. Tijdens deze eerste editie was Bank ten Cate & Cie subsponsor.



In 2006 vond de beurs plaats in de oude Caballero Fabriek, eveneens in Den Haag. De opening werd gedaan door onder andere Margreet Dolman en een kleine 6000 mensen hebben toen de weg naar dit nieuwe fenomeen gevonden.

De pers was zeer enthousiast en ook de deelnemende partijen waren erg tevreden. De betaalbare kunst die ten toon gespreid werd, is in voldoende mate ook verhandeld. Als gevolg van dit succes is de wellicht bekende Holland Art Fair, die jaarlijks op het Maliveld werd gehouden, reeds gedwongen haar deuren te sluiten en is de ARTI07 de enige jaarlijkse kunstbeurs van Den Haag.



Op de beurs stonden diverse kunsthandelaren en designwinkels, maar ook Haagse eetgelegenheden. De beurs had een moderne uitstraling met diverse loungemogelijkheden, zoals op de foto's aangeven.

De editie voor 2007 zal de versie 2006 op alle vlakken waarschijnlijk overtreffen, want het deelnemersveld is zowel kwantitatief als kwalitatief verder uitgebouwd. De locatie moet ook plaats geven aan een verwacht bezoekersaantal van 10.000 mensen.

Het oude KPN-gebouw wordt gevuld met kunst van 24 verschillende galeries en top design is te zien van 8 verschillende designwinkels en designers. Het aanbod wordt gepresenteerd op twee gelijkvloerse verdiepingen (totale ruimte 3.500 m²) die via een luchtbrug met elkaar verbonden zijn. In één ruimte zal vooral een breed aanbod van hedendaagse kunst gepresenteerd worden. In de andere ruimte zal voornamelijk design te zien zijn



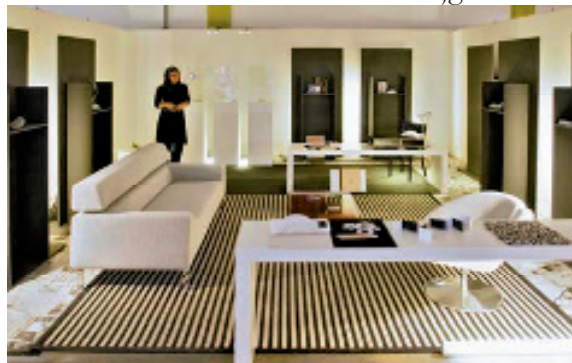
Na de eerste editie lijkt dit evenement zich definitief op de kaart gezet te hebben, want de locatie voor 2008 verwachten de organisatoren binnenkort bekend te kunnen maken.

Op de beurs zult u bekende kunsthandelaren tegenkomen, zoals Smelik & Stokkink Galleries en De Twee Pauwen. Tevens kunt u genieten van professionele cocktailshakers, een tapaskok uit Barcelona

en een aantal typisch Haagse restaurants. Op de internetsite www.arti07.nl treft u een lijst aan van alle deelnemers en andere belangrijke achtergrondinformatie.

Bank ten Cate & Cie zal haar cliënten en relaties de mogelijkheid geven om deze zinnenprikkend beurs kosteloos te bezoeken. Tijdens dit evenement zullen wij op de beursvloer ook een stand hebben waar u ons kunt bezoeken. Hier krijgt u tevens de mogelijkheid om kennis te maken met onze (nieuwe) medewerkers.

De cliënten van Bank ten Cate & Cie ontvangen automatisch een brief waarmee entreekaarten kunnen worden besteld. Alle andere relaties kunnen zich melden bij het secretariaat, telefoon: 020-6264500 e-mail: info@banktencate.nl



Wij wensen u veel plezier!

FONDSEN IN HET KORT

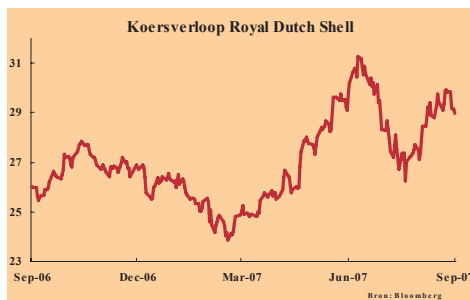
Door drs. John P.N. Res

Royal Dutch Shell € 28,96

Na bijna anderhalf jaar rond de € 25 genoteerd te hebben is 'Shell' sinds maart van dit jaar bezig aan een opmars tot een koers van € 31 (begin juli). Dit werd gesteund door een stijgende olieprijs, (inmiddels ontkende) geruchten over een mogelijke fusie met BP en uitstekende resultaten.

Het resultaat over het tweede kwartaal van Shell overtrof de verwachtingen met een stijging van de winst van 5% tot \$ 6,89 miljard. Upstream viel het resultaat iets tegen, omdat door het warme weer er minder gas was verkocht dan normaal. Ook de productie in Nigeria werd teruggeschroefd, omdat de veiligheid van het personeel niet kon worden gewaarborgd. De downstreamactiviteiten waren uitstekend door hogere bezettingsgraad in de raffinaderijen. Ook de chemietak liet wederom een goede winst zien.

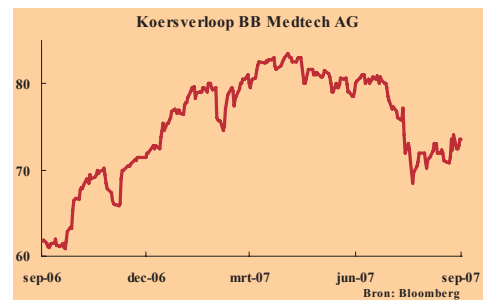
Shell lijkt de oliereservecrisis achter zich te hebben gelaten nu het een aantal kwartalen beter dan verwacht heeft gepresteerd. De verwachte dagproductie zal rond de 3,3 tot 3,5 miljoen vaten uitkomen. Met een hogere olieprijs en een verbetering van de marges op termijn hanteren wij een koopadvies voor de lange termijn.

**BB Medtech** CHF 73,50

BB Medtech is een Zwitsers beleggingsfonds dat belangen houdt in succesvolle bedrijven op het gebied van de medische technologieën. De bedrijven zijn onder andere Nobel Biocare (tandimplantaten), Synthes (ongevalen- en traumachirurgie), Fresenius (nierdialyse) en Phonak (gehoor). Zie ook de website www.bbmedtech.com.

De medische sector kenmerkt zich door een solide groei, hoge entreebarrières en een hoge winstgroei van 8-10% per jaar. Een aantal trends werkt in het voordeel van die sector: de vergrijzing in de ontwikkelde wereld; snel toenemende welvaart in (delen van) de wereld; steeds snellere innovatie; de doorbraken in de medische- en biotechnologie en het ontstaan van "nieuwe" ziektes. De resultaten van de onderliggende bedrijven over het tweede kwartaal waren goed. Nobel Biocare, voor ruim 37% in het fonds vertegenwoordigd, kende een winstgroei van ruim 20%, daar waar Fresenius de 2007 winstverwachting verhoogde naar +25%.

Wij zijn positief over de ontwikkelingen in de medische technologie maar wij dringen aan op voldoende spreiding in deze sector.

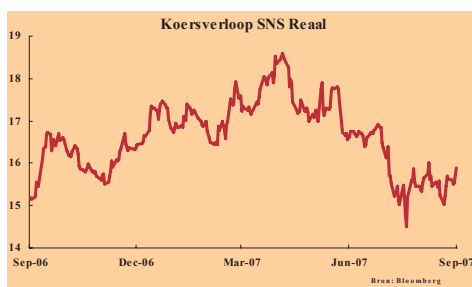


SNS Reaal € 15,89

Bankverzekeraar SNS Reaal heeft na haar beursintroductie (op een prijs van € 17,50) enkele grote overnames gedaan. Dit waren onder meer Bouwfonds, Regiobank en de Nederlandse verzekeringsactiviteiten van AXA. De bank/verzekeraar neemt thans de vijfde plaats in op de Nederlandse verzekeringsmarkt.

SNS Reaal heeft in de eerste helft van 2007 een nettowinst gerealiseerd van € 235 miljoen, een stijging van 26,3% ten opzichte van € 186 miljoen in dezelfde periode een jaar eerder. Per aandeel steeg de winst van € 0,87 naar € 1 in het eerste halfjaar 2007. In de nieuwe situatie neemt de bank 36% van de nettowinst voor haar rekening, 11% is toe te schrijven aan het Bouwfonds en 53% aan het verzekeringsbedrijf.

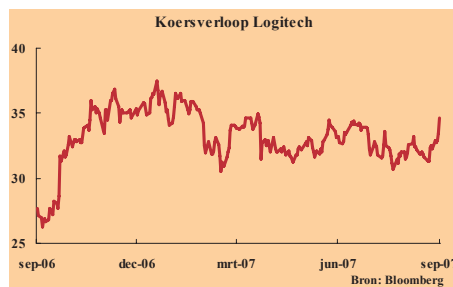
SNS Reaal zegt geen exposure in de Amerikaanse subprime hypotheekmarkt te hebben, wat bijdraagt aan het lage risicoprofiel van de bank. De koers/winstverhouding van rond de 8, het hoge dividendrendement van ruim 5% en de goede vooruitzichten zijn voor ons reden een koopadvies voor dit fonds te geven.



Logitech CHF 34,66

Logitech, de van origine Zwitserse maker van randapparatuur voor de computer zoals muizen, keyboards en webcams, realiseerde in het afgelopen kwartaal een 9% hogere omzet tot \$ 430 miljoen. De nettowinst in diezelfde periode bedroeg \$ 25,6 miljoen. Hoewel dit ruim \$ 5 miljoen lager was dan 2006, bleek dat na aftrek van buitengewone posten er een groei van 5% is gerealiseerd. Toch was dit onder de verwachting. Met name de webcamverkoop in Europa vielen tegen.

Hoewel het resultaat tegenviel, moet de daling niet overschat worden. Omdat het resultaat in dit kwartaal doorgaans laag is (circa 10% van het jaartotaal), hebben afwijkingen een grote impact. De koers van het aandeel reageerde overigens wel met een forse daling op de cijfers. Volgens ons biedt de daling een interessant koopmoment. Zwitserse banken hanteren inmiddels targetprijzen die variëren van CHF 40 tot 43. Omdat de webcamverkoop in de Verenigde Staten en Europa aantrekken, houdt het bedrijf vast aan haar jaarverwachting van 15% omzet- en winstgroei. Wij verwachten een koersstijging van het aandeel.



Bank ten Cate & Cie wil gestaag doch beheerst groeien, liefst autonoom, dat wil zeggen op eigen kracht. Dit houdt in dat de organisatie met enige regelmaat wordt uitgebreid.

Het verheugt ons te kunnen berichten dat dit kwartaal 3 nieuwe medewerkers ons bedrijf zijn komen versterken. In een tijd dat talent schaars is, vooral in onze sector, beschouwen wij het als een compliment dat drie ervaren en bekwame mensen voor Bank ten Cate & Cie hebben gekozen.

Één van hen is een Private Banker, Jan-Albert Vuijk. Hij was de afgelopen 6 jaar relatiemanager bij Velthuysse & Mulder Vermogensbeheer. Jan-Albert koos voor de overstap naar Bank ten Cate & Cie vanwege ‘de mogelijkheid om Private Banking op de klassieke manier te doen, door de cliënt centraal te zetten,’ aldus Jan-Albert Vuijk.

Bart Groot was gedurende 17 jaar beleggingsadviseur bij Nachenius Tjeenk & Co. Hij wilde een andere werkomgeving. Wat hem in Bank ten Cate & Cie aantrok was de platte organisatie, de open bedrijfscultuur en de directe contacten, met zowel cliënten als collega’s.

Bert de Gans is afkomstig van de Rabobankorganisatie. Als beleggingsadviseur was hij werkzaam voor de Rabobank in Den Haag, Den Bosch en Maas & Waal. Maar binnen de Rabo organisatie was beleggingsadvies langzamerhand zo ingekapseld in regeltjes en beperkingen dat, volgens Bert de Gans, echt beleggingsadvies niet meer goed mogelijk was. Bij Bank ten Cate denkt hij zijn brede kennis en ervaring beter in te kunnen zetten voor de cliënten.



V.l.n.r. Jan-Albert, Bert en Bart