

14 BEURSWEEKBOEK
Financieel Europa vaart eigen koers, los van Wall Street

15 HET KOMPAS VAN DE BEURSSTRATEGIE
Marc Leyder: 'Ga op zoek naar meningen die je eigen visie uitdagen'



Van links naar rechts: Koen Devos (Ageas), Patrick Millec (Value Square), Kristoff Van Houte (Kroffinvest) en Stefaan Casteleyn (Merit Capital).

© SOFIE VAN HOOFF

ILSE DE WITTE, STIJN DEMEESTER EN KURT VANSTEELEND

'Belgische beleggers zetten 200 miljard euro op spaarboekjes, terwijl we bijna struikelen over de koopwaardige aandelen. Wees tegendraads. Als beleggers weer euforisch worden, ergens in 2013, dan is het tijd om te verkopen.' Vier experts praten honderduit over de financiële markten, het nut van kleine banken en over hun goede oude tijd bij de effectenbank Bank Corlu.

Wij voelen ons in onze sas in het huidige negatieve beursklimaat', zegt Stefaan Casteleyn (Merit Capital). 'Het is alleen niet zo eenvoudig klanten ervan te overtuigen dat er koopjes te doen zijn op de beurzen.' 'Ons', dat zijn de oudgedienden van de Antwerpse effectenbank Corlu die na de verkoop aan ABN AMRO uitzwermden over het Belgische financiële landschap. Wij brachten er vier samen: Casteleyn, Patrick Millec (Value Square), Kristoff Van Houte (Kroffinvest), Koen Devos (Ageas) voor een gesprek over de markten, het Belgische bankenlandschap en hun periode bij Bank Corlu. Van Houte heeft alvast één tip: 'Het beurs sentiment is erg belangrijk, want je moet tegendraads beleggen. Zodra die 200 miljard op de spaarboekjes in beweging komt, dan zoek ik in mijn portefeuille naar aandelen die ik kan verkopen.'

Wanneer denken jullie dat beleggers opnieuw vertrouwen krijgen in aandelen?

Kristoff Van Houte: 'Na de technologische crash smeten beleggers alle vertrouwen overboord. Het duurde vier jaar voor er opnieuw euforie was op de markten. En we zien steeds dezelfde cyclus weerkeren. Dat betekent dat we de volgende golf van euforie krijgen in 2013.'

Patrick Millec: 'De klap die de zogenaamde goedehyusvader aandelen kregen, zindert ook nog een tijdje na. In het geval van de Belgische banken gaat het om definitieve waardevernietiging.'

Van Houte: 'Iedereen spreekt tegenwoordig over de beurscrash van 2007-2008, maar in 2000 kwam de klap bij heel wat beleggers minstens even hard aan. Diegenen die vooral aandelen uit de EuroStoxx50 zoals Nokia en Telefonica in portefeuille hadden, of een Lernout & Hauspie, die hadden die tweede crash niet nodig om na al die jaren nog op nul te staan. Het verschil met de jongste crash, waar alle activaklassen de dieperik in gingen, is dat het toen enkel om aandelen ging. Twee dramatische bewegingen in een decennium: dat blijft niet in de koude kleren zitten.'

Zijn er nog goedehyusvader aandelen die beleggers voor het leven kunnen bijhouden?

Stefaan Casteleyn: 'Goedehyusvader aandelen hebben nooit bestaan.'
Van Houte: 'En 'buy and hold' was altijd 'buy, hold and sell' op het juiste moment. Ook Warren Buffett - dé grote aanhanger van een 'buy and hold' - strategie -

verkoopt aandelen. De omgevingsfactoren zijn zo complex dat je een aandeel nooit zomaar in een schuif kan deponeren. Je maakt een model over hoe een aandeel moet evolueren. Als het sneller dan verwacht een bepaalde koers bereikt, dan is het te duur en moet je verkopen.'

Millec: 'Soms vind je een bedrijfsleider wiens visie vertrouwen inboezemt. Dan ben je misschien twintig jaar gerust, afhankelijk van zijn leeftijd, dat die topman op zijn elan zal verder doen. Zodra hij er echter het bijltje bij neerlegt, moet je het aandeel weer uit de schuif oppvissen.'

Hoe schatten jullie de markten vandaag in?

Casteleyn: 'Vandaag maken we hetzelfde mee als in het begin van het vorige decennium. We kunnen veel koopwaardige aandelen vinden. Je moet bijna oppassen dat je er niet over struikelt, maar het grote publiek zet 200 miljard op spaarboekjes. Ook institutionele beleggers durven geen aandelen meer te kopen. Nochtans is de risicopremie voor aandelen (de vergoeding voor aandelen boven op de risicovrije rente, red.) op dit

moment enorm hoog. Bovendien bieden aandelen de beste bescherming tegen inflatie. En op termijn krijgen we allicht inflatie omdat de centrale banken zo veel geld bijdrukken.'

Koen Devos: 'De netbeheerder Elia biedt bijvoorbeeld door zijn hoge coupon een erg goede bescherming tegen inflatie. En het risico is bij Elia erg beperkt.'

Waar valt vandaag het meeste waarde te rapen?

Millec: 'De helft van de portefeuille van Value Square is gelinkt aan Azië. Het zijn Aziatische landen die de grootste groei zullen kennen de komende jaren. Azië is goed voor bijna een derde van het bruto binnenlands product van de wereld, maar tekent slechts voor 5 procent van de MSCI World-aandelenindex. De groei landen zullen de rol van de VS als consument van de wereld overnemen.'

Casteleyn: 'HSBC is niet toevallig de grootste bank ter wereld. Die toplui hebben de juiste focus gelegd.'

Devos: 'Ageas (de opvolger van Fortis, red.) heeft een zeer goede uitvalsbasis in

Azië. Zo is Ageas een van de weinige buitenlandse ondernemingen die een licentie hebben om verzekeringen te verkopen in heel China - via de joint venture met Taiping Life. Zo zullen we toch opnieuw waarde kunnen creëren.'

Verdienen Belgische bedrijven met activiteiten in de groei landen de voorkeur op Aziatische rivalen?

Van Houte: 'Ideaal is natuurlijk een Belgisch bedrijf dat profiteert van de groei in Azië. Ik vind het gemakkelijker om te praten met Belgische plantagehouders zoals Sipef of Texaf dan met een Indonesisch management. Ik ken de traditie van die bedrijven ook al veel langer. Daarom zal ik altijd meer willen betalen voor Belgische bedrijven, maar je mag die premie ook niet overdrijven.'

Millec: 'Vaak zijn bedrijven in de groei landen transparanter dan in België of Europa. In Singapore bijvoorbeeld staan insidertransacties de dag zelf op de website van de beurs, bij ons duurt dat veel langer. Vorig jaar is een van onze analisten 50 dagen naar Azië geweest om ter plekke met het management te praten.

Bovendien kan je bedrijven uit de groei landen leren kennen door Belgische bedrijven te volgen. Zo ruilden wij al onze aandelen Bekaert in voor Xingda. Alle groei van Bekaert kwam uit China en Latijns-Amerika vorig jaar. De twee bedrijven hebben bijna een duopolie in China, maar Xingda noteert veel goedkoper. Bekaert kan ik kopen tegen 12 of 13 keer de winst, Xingda tegen zeven keer de winst. Bij Bekaert is het beste ervan af, zeker nu grote Angelsaksische beurshuizen het aandeel hebben ontdekt.'

Wat is er nodig om het negatieve beurs sentiment te keren?

Devos: 'De stresstests voor de banken brengen alvast meer duidelijkheid en dat kan een positieve stimulans zijn. Al is de stress erond te hoog opgelopen. Het gros van de 91 banken is niet genoteerd en de problemen concentreren zich rond de Spaanse cajas en Duitse banken. In die twee landen staan - toevallig of niet - al oplossingen klaar. In Duitsland zit er 52 miljard euro in het Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) en in Spanje heeft het Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) 12 miljard euro ter beschikking om banken te redden.'

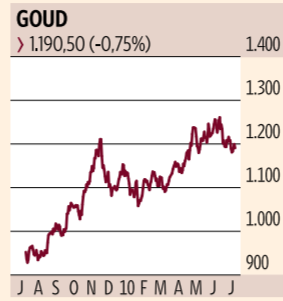
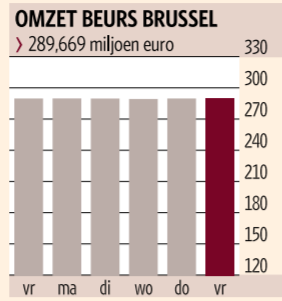
Jullie zijn Corlu-alumni. Moeten we teruggaan naar een financieel landschap met meer kleine spelers?

Casteleyn: 'Ik denk het wel, maar volgens mij is de slingerbeweging die richting grote banken uitging eind jaren 90 stilaan weer richting de kleinere huizen aan het gaan. Het vertrouwen in de grootbanken is door de crisis danig aangetast en de kleine banken profiteren daarvan.'

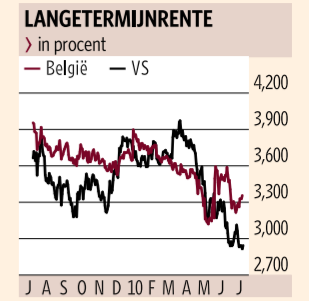
Nochtans komen er niet veel kleine spelers bij.

Millec: 'Het is heel moeilijk om een licentie te krijgen in België. Wij als kleine vermogensbeheerder moeten dezelfde verplichtingen vervullen als een grootbank. Dat is niet eerlijk. De regels worden op maat van de grootbanken gemaakt. Wie heeft er tijd om naar die comités te gaan waar die regelgeving wordt vastgesteld?'

► VERVOLG OP PAGINA 15



EURONEXT BRUSSEL		EVOLUTIE	
omzet in euro	23 jul	22 jul	
Belgisch	287.985.152	288.128.640	
Buitenlandse	1.684.324	1.621.838	
Totaal	289.669.476	289.750.478	
volume in effecten			
Belgisch	22.290.041	23.701.879	
Buitenlandse	79.848	140.609	
Totaal	22.369.889	23.842.488	
aantal stijgers en dalers			
Stijgers	65	78	
Dalers	70	56	
Gelijk	37	41	



‘De toezichthouders scherpen kleine huizen en grootbanken over één kam’

Oudgedienden Bank Corlyu pleiten voor **VRIENDELIJKER KLIMAAT** voor kleine beurshuizen

► VERVOLG VAN PAGINA 13

besproken? Wij niet. Die grootbanken beschermen hun wereld.’
Casteleyn: ‘Ik wil er bij de toezichthouders dan ook voor pleiten om een vriendelijker klimaat voor kleine, onafhankelijke beurshuizen te creëren.’

Marc Corlyu vond het spijtig dat ABN AMRO er niet slaagde de Corlyu-analisten aan boord te houden (De Tijd, 17 juni). Waar liep het mis?

Millecam: ‘In het begin kregen we om de haverklap een nieuwe baas, zodat we niet wisten waar we aan toe waren, maar ABN AMRO liet ons nog min of meer betijen. Na een tijd kwamen de ABN AMRO-toplui hun manier van werken opleggen. Plots moesten we gestructureerde producten verkopen, zoals turbo's (producten die een hefboom zetten onder bijvoorbeeld een aandeel, red.), of fondsen van derden. Terwijl de klanten bij Bank Corlyu kwamen voor gewone aandelen of obligaties. Wij waren gewend dat we ons eigen ding mochten doen en dat we onze eigen mening konden uitspreken. Dat kon niet meer. Het cultuurverschil tussen beide banken was gewoon te groot.’

Had Corlyu een neus voor financieel talent of was de bank een goede leerschool?
Casteleyn: ‘Marc Corlyu bracht in de eerste plaats mensen met een passie voor de beurs samen. Hij had ook een open geest. Voor Kristoff bij Corlyu kwam werken, was hij ingenieur in het leger. Hij schreef wel onder een codenaam voor een beleggingsblad, wat bewees dat de interesse er was.’

Van Houte: ‘Je leerde er ook veel omdat je niet enkel je eigen ding mocht doen. Je moest het ook. Er was geen rigide structuur. Bij de grootbanken nemen analisten misschien het model van hun voorganger over. Wij zetten voor elk bedrijf ons eigen model op.’

Devos: ‘Het komt niet vaak voor in deze sector dat je als 23- of 24-jarige al enkele honderden miljoenen euro's mag beheren. Bij Corlyu kreeg je die kans wel, zodra je jezelf bewezen had.’

Welke rendementen moesten jullie realiseren?
Van Houte: ‘In het begin was nog niet precies gedefinieerd wat een ‘goede’ of ‘slechte’ prestatie was.



BIO STEFAAN CASTELEYN

- Geboren in 1963
- Lic. economische wetenschappen
- Van 1986 tot 1990 analist bij CERA Bank
- Bij Bank Corlyu van 1990 tot 2003 als financieel directeur
- Trok in 2003 naar UBS België
- Sinds 2009 lid van het directiecomité bij Merit Capital

Later moesten we 3 procent meer return halen dan de Bel20. Sommige jaren deden we het 20 procent beter en dan konden we in januari zeggen: ‘Voilà, het jaar zit erop.’

Millecam: ‘Je werd ook afgerekend op slechte resultaten en over het algemeen waren de resultaten bij Corlyu goed - vooral wat de Belgische markt betreft. Belgische aandelen zijn gemakkelijker te volgen dan Europese bedrijven.’

Is de Bel20 een gemakkelijk te kloppen index?

Van Houte: ‘Het is een zeer moeilijke index om te overtreffen. Enkele aandelen wegen zwaar, terwijl aandelen in een fonds maximum 10 procent van de portefeuille mogen uitmaken. Als een van die grote aandelen een gigantische sprong maakt, dan moet je een heksentourer uithalen om dat nog in te halen.’

Casteleyn: ‘1999 was een erg moeilijk jaar. Het was het jaar voor de technologiezeepbel uiteenspaten en aandelen werden te duur. De



BIO KOEN DEVOS

- Geboren in 1975
- Lic. handelswetenschappen
- Begon in 1997 als analist bij CERA Bank
- Fondsbeheerder bij Corlyu van 1998 tot 2004
- Promoveerde daarna bij Fortis tot chef aandelenhandel
- Sinds 1 juni Investor Relations bij Ageas

analisten zeiden: ‘Wij vinden geen enkel koopwaardig aandeel meer.’ Er kwam cash binnen en ik durfde in een aandelenfonds niet veel cash aan te houden. Dat heeft tot felle discussies geleid.’

In de periode 1997-1999 wilde iedereen op de beurs beleggen en trokken er om de

Goedehuisvader-aandelen hebben nooit bestaan.

STEFAN CASTELEYN, Merit Capital

haverklap nieuwe bedrijven naar de beurs. Hoe moeilijk was het om dan het kaf van het koren te scheiden?

Millecam: ‘Iedereen sprak op café over aandelen en er werd een nieuw beurssegment opgericht:



BIO PATRICK MILLECAM

- Geboren in 1968
- Lic. economische wetenschappen en informatica
- Begon in 1993 bij Corlyu als financieel analist, later fondsbeheerder
- Stond in 2007 aan de doopvont van Value Square en is sindsdien CEO van de vermogensbeheerder

Easdaq, voor technologiebedrijven. Het was een zotte periode. Daardoor was het soms moeilijk bij je standpunt te blijven. De klanten hadden bepaalde ideeën die ze wilden doordrukken op de commerciële mensen, en die zetten dan druk op ons.’

‘Ik herinner mij nog het motto van de topman van Bricnet bij de beursintroductie ‘60 op 60’. Het aandeel zou naar 60 euro gaan tegen de tijd dat hij zestig jaar was. We hebben dat aandeel buitengesmeten zodra het op 60 euro noteerde (het bedrijf trok in juni 1999 naar de beurs tegen 10 euro en piekte acht maanden later op 60 euro, red.). Uiteindelijk ging het bedrijf bankroet en kregen we gelijk.’

Van Houte: ‘Corlyu is onder druk van de klanten begonnen met een technologiefonds. De analisten waren daar van dag één mee aan het lachen omdat we die technologieaandelen veel te duur vonden. Ik moest op een bepaald moment mee naar een evenement voor beleggers voor ‘de moeilijke vragen’, maar ik denk dat het eerder de bedoeling was dat ik zou zwijgen. Iemand uit het publiek vroeg: ‘Meneer, wat denkt u van het aandeel Brisknet?’ En ik heb daarop geantwoord: ‘Kijk, dat is nu



BIO KRISTOFF VAN HOUTE

- Geboren in 1966
- Burgerlijk ingenieur, specialisatie telecom, aan de Koninklijke Militaire School
- Officier bij de luchtmacht
- Financieel analist bij Bank Corlyu van 1996 tot 2000
- Startte in 2000 het beleggingsblad Kroffinvest
- Aandeelhouder Value Square

typisch aan de hype vandaag. Ze willen erin beleggen, maar ze kunnen de naam van het aandeel niet eens uitspreken. Stefaan trok bleek weg, omdat de ‘Brisknet-belegger’ een belangrijke klant was. Het illustreert dat we onze mening mochten geven, zolang we die onderbouwden met argumenten.’

De Belgische beurs had het de daaropvolgende jaren erg moeilijk. Hoe lastig was die periode voor Bank Corlyu, die bekendstond om haar Belgische aandelenselectie?

Millecam: ‘Omdat Belgische aandelen weinig opbrachten, heeft Corlyu in die jaren gediversifieerd naar de groeielanden. We waren voorlopers. De kranten belden in die tijd altijd naar Marc Leyder (zie hiernaast) voor uitleg. Ik denk echter dat we iets té vroeg waren. De economische groei was er al, de groeiemarkten presteerden nog bedrukt. Van de huidige waarderingen was nog geen sprake.’

Van Houte: ‘Belgische aandelen verkopen gemakkelijker omdat beleggers die bedrijven kennen uit het straatbeeld. Dat was toen zo en is vandaag nog steeds zo. Dat ster-aandeel in Indonesië interesseert geen kat, ten onrechte.’

‘Ga op zoek naar originele bronnen’

Corlyu-alumnus Leyder negeert ‘mediaruis’

STIJN DEMEESTER

Hoe zift een belegger uit de overdaad aan informatie de 99 procent (g)ruis weg om enkel de goudklompjes over te houden? We vroegen analisten, strategen en economen naar het kompas dat zij gebruiken om te navigeren door de woelige markten. Vandaag: Marc Leyder, directeur vermogensadvies bij Van Lanschot.



Sta open voor onderbouwde meningen die je eigen visie uitdagen.

Marc Leyder was, in het begin van de jaren 90 bij Bank Corlyu, een van de eersten in België om te investeren in de groeiemarkten. ‘Het was pionierswerk’, herinnert hij zich. ‘Zo kregen we onze ochtendverslagen over bijvoorbeeld de Aziatische markten per telefoon doorgebeeld. De komst van e-mail en internet heeft veel veranderd.’ Vandaag is de Bloomberg-terminal onmisbaar. ‘Ongelooflijk wat je daar allemaal uit kan halen. Er is steeds het besef dat je als gebruiker maar een fractie van de mogelijkheden benut.’

Als directeur vermogensadvies bij de private bank Van Lanschot is Leyder minder geënt op de groeiemarkten. Maar dat betekent niet dat hij het globale macro-economische plaatje verwaarloost. Een favoriete indicator heeft hij niet. ‘De mondiale economie is te complex om in één cijfer te vatten. Veel economische factoren spelen op elkaar in. Sommige tendensen worden pas echt een probleem wanneer ze zich tegelijkertijd voordoen. Zo zijn overheidskortingen minder een probleem als de schuldgraad laag is.’

Leyder hecht veel belang aan



HET KOMPAS VAN DE ECONOMIE BEURSSTRATEGIE ANALIST

- **Naam**
Marc Leyder
- **Leeftijd**
43 jaar
- **Ervaring**
20 jaar bij achtereenvolgens Bank Corlyu, ABN AMRO en Van Lanschot.
- **Opleiding**
TEW UFSIA
- **Geliefkoosde indicator**
‘Geen enkele indicator is zaligmakend’
- **Favoriete blogs**
Mark Mobius, Paul Krugman en John Mauldin
- **Vakantielectuur**
‘Crisis Economics’ van Nouriel Roubini en Stephen Mihm, ‘Freefall: Free Markets and the Sinking of the Global Economy’ van Joseph Stiglitz.

het begrip liquiditeit in al zijn vormen. ‘De impact van overdreven geldgroei, in de eerste plaats op de financiële markten, wordt nog steeds onderschat.’ Als tip voor beleggers geeft Leyder mee steeds de originele bronnen op te zoeken. ‘De media geven vaak een interpretatie van het bericht.’

ORDE IN CHAOS

‘Het is ook belangrijk niet enkel bronnen te raadplegen die je eigen mening ondersteunen. Je moet net op zoek gaan naar onderbouwde meningen die jouw visie uitdagen.’ Nog een tip bij het lezen van financieel-economische informatie is orde te scheppen in de chaos en te focussen op wat er echt toe doet. ‘Enkele jaren geleden ontving ik van Reuters een boekje met als titel: ‘How to manage the information overload.’ Door tijdsgebrek heb ik het nog steeds niet kunnen lezen.’

► **Volgende week: de economie**
Dinsdag: Carsten Brzeski (ING)

VOLGENDE WEEK

Economische groei in België versnelt

wordt berekend als in België. Zowel de consumptie als de voorraadopbouw was wellicht kleiner dan in het eerste kwartaal.

Er staat ook veel bedrijfsnieuws op de agenda. Belgische en Europese ondernemingen volgen met enige vertraging het voorbeeld van de Amerikaanse bedrijven en publiceren kwartaal- en/of halfjaarsresultaten. Vijf Bel20-leden komen met cijfers: Colruyt en Solvay donderdag, Bekaert, Belgacom en GBL vrijdag.

Voorts publiceren de eerste Europese banken resultaten. Beleggers kijken vooral uit naar Deutsche Bank en UBS (dinsdag) en Banco Santander (donderdag).

Ook de niet-financiële zwaargewichten BP (dinsdag), Arcelor-Mittal (woensdag), BASF en Bayer (donderdag) en Alcatel-Lucent en Total (vrijdag) staan op de agenda.

Economische kalender van 26 tot 30 juli 2010				
Datum (uur)	Land	Indicator	Verwachting	Vorige
26/07 (16.00)	VS	Verkoop nieuwe woningen (juni; maand op maand)	6,7%	-32,7%
27/07 (10.00)	Eurozone	Geldhoeveelheid (juni; jaar op jaar)	-0,1%	-0,2%
27/07 (15.00)	VS	Huizenprijzen (Case-Shiller) (mei; jaar op jaar)	3,8%	3,8%
27/07 (16.00)	VS	Consumentenvertrouwen (Conf. Board) (juli; punten)	51,8	52,9
28/07 (14.30)	VS	Orders duurzame goederen (juni; maand op maand)	0,8%	-0,6%
28/07 (20.00)	VS	Beige Book (conjunctuurrapport Fed)		
30/07 (11.00)	Eurozone	Werkloosheidsgraad (juni)	10%	10%
30/07 (11.00)	Eurozone	Inflatie (juli)	1,8%	1,4%
30/07 (14.30)	VS	Bbp (tweede kwartaal; kwartaal op kwartaal op jaarbasis)	2,5%	2,7%
30/07 (15.00)	België	Bbp (tweede kwartaal; kwartaal op kwartaal)	0,5%	0,1%

Bronnen: Bloomberg en De Tijd

”

Japane zichtrekeningen hebben onterecht een slechte reputatie. Ze bieden na inflatie 1,03% rente, tegen -0,48% op 2-jaars VS-papier.

LEX, de oudste financiële column ter wereld. Ze verscheen voor het eerst op 1 oktober 1945 in Financial Times.

AGENDA

MAANDAG 26 JULI

- ECONOMIE/FINANCIËN**
JAPAN:
■ Handelsbalans juni, 1,45 uur
VERENIGDE STATEN:
■ Verkoop nieuwe woningen juni, 16 uur
- BEDRIJVEN**
BELGIË:
■ Hansen Transmissions: trading update eerste kwartaal 2010/2011

DINSDAG 27 JULI

- ECONOMIE/FINANCIËN**
EUROZONE:
■ Geldhoeveelheid juni, 10 uur
VERENIGDE STATEN:
■ Huizenprijzen (Case-Shiller) mei, 15 uur
■ Consumentenvertrouwen juni, 16 uur
- BEDRIJVEN**
BELGIË:
■ Vasco Data: resultaten tweede kwartaal

- DUITSLAND:**
■ Deutsche Bank: resultaten tweede kwartaal, voorbeurs
■ Deutsche Börse: resultaten tweede kwartaal
■ SAP: resultaten tweede kwartaal
- FRANKRIJK:**
■ Air France-KLM: resultaten eerste kwartaal 2010/2011, 17,45 uur
■ Danone: resultaten eerste halfjaar, nabeurs
■ LVMH: resultaten eerste halfjaar, nabeurs
- JAPAN:**
■ Canon: resultaten tweede kwartaal, 8 uur
■ Nippon Steel: resultaten eerste kwartaal 2010/2011, 6,30 uur
- NEDERLAND:**
■ KPN: resultaten tweede kwartaal, 8 uur
VERENIGD KONINKRIJK:
■ BP: resultaten tweede kwartaal, 8 uur
VERENIGDE STATEN:
■ DuPont: resultaten tweede kwartaal, voorbeurs
■ Nasdaq OMX: resultaten tweede kwartaal, 13 uur
■ Unisys: resultaten tweede kwartaal,

- voorbeurs
■ US Steel: resultaten tweede kwartaal
- ZWITSERLAND:**
■ UBS: resultaten tweede kwartaal, 6,45 uur

WOENSDAG 28 JULI

- ECONOMIE/FINANCIËN**
DUITSLAND:
■ Inflatie juli
- VERENIGDE STATEN:**
■ Bestellingen duurzame goederen juni, 14,30 uur
- BEDRIJVEN**
BELGIË:
■ Economoc: halfjaaromzet, 17,45 uur
- FRANKRIJK:**
■ Atos Origin: resultaten eerste halfjaar
■ Peugeot: resultaten eerste halfjaar, voorbeurs
- NEDERLAND:**
■ ArcelorMittal: resultaten tweede kwartaal, voorbeurs