



Pour tout conseil en placement

☎ 0900/10.507 (0,50 €/min.)
le vendredi de 9h30 - 12h00

7 octobre 2016 - n° 40B

45e année

Antwerpen

P509536

Paraît 2 fois par semaine

l'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

ACTIONS 2-5

Fountain
Coca-Cola
Coeur Mining
IAMGold

CHECK-LIST B 6

Hors Europe

FLASH 7

CNOOC

DÉRIVÉS 8

Miser sur un regain de volatilité
des marchés

MARCHÉ EN GRAPHIQUES 9

Fluxys Belgium
Miko
Solvay
ING

OPTIONS 10

Total

QUESTIONS DES LECTEURS 10-11

Euronav
Microsoft

PORTEFEUILLE 12

7C Solarparken

Index d'actions

7C Solarparken.....	12
CNOOC.....	7
Coca-Cola.....	3
Coeur Mining.....	4
Euronav.....	10
Fluxys Belgium.....	9
Fountain.....	2
Iamgold.....	5
ING.....	9
Microsoft.....	11
Miko.....	9
Solvay.....	9
Total.....	10

Nouveau look, même contenu

Cette semaine, vous avez appris par courrier de notre part qu'à partir de jeudi prochain, le 13 octobre, l'Initié de la Bourse se présentera sous la forme d'un cahier de seize pages, détachable du magazine financier Trends-Tendances. Cela signifie que nous accueillerons plusieurs dizaines de milliers de nouveaux lecteurs. Pour autant, l'Initié de la Bourse demeurera la lettre d'information qu'il est aujourd'hui, comme vous pourrez vous en rendre compte la semaine prochaine. La nouvelle maquette correspondra le plus fidèlement possible à l'actuelle. Si vous suivez de près le portefeuille, n'ayez aucune inquiétude : nous continuons à le gérer aussi activement. Sa composition sera la même, si ce n'est qu'il sera commenté davantage en fonction de l'actualité. Si vous lisez

LE SITE INTERNET
NOUS PERMET DE
RÉAGIR PLUS
RAPIDEMENT
À L'ACTUALITÉ

l'Initié principalement pour nos articles consacrés aux actions, sachez que ceux-ci resteront le cœur du nouveau cahier, et que les analyses demeureront aussi pointues que précédemment. D'autres rubriques, telles les Obligations, les Questions des lecteurs, les Options... seront également au rendez-vous. Par ailleurs, en tant qu'abonné, vous bénéficierez en outre gratuitement, pendant la durée résiduelle de votre abonnement, du magazine Tendances – la version imprimée et l'accès au contenu en ligne – qui inclut Moneytalk, l'outil indispensable à la gestion de votre patrimoine, lequel vous informe chaque semaine sur

l'épargne, les assurances, les fonds de placement, les pensions, la succession, etc.

Une offre étendue sur le site

Vous pourriez être déçu de n'avoir désormais plus qu'un rendez-vous hebdomadaire avec nous. Vous pourriez craindre, en outre, que l'actualité s'en trouve moins « fraîche ». Et nous pouvons le comprendre. C'est pourquoi nous avons décidé de réagir plus rapidement encore à l'actualité, en misant sur notre site Internet.

La semaine prochaine, en tant qu'abonné enregistré, vous pourrez dès lors découvrir chaque jour de nouveaux articles sur notre site Internet. La semaine prochaine, par exemple, démarre la saison des résultats américaine, avec les chiffres d'Alcoa. Vous y découvrirez donc

l'analyse de ces résultats et notre conseil associé une semaine plus tôt. Vers le milieu de la semaine prochaine, Fagron publiera un trading update du troisième trimestre ; vous en découvrirez également l'analyse plus rapidement, en ligne, avant sa publication dans la version imprimée du magazine.

Pour les abonnés déjà enregistrés, rien ne change. Ceux qui ne le sont pas encore peuvent s'enregistrer rapidement et en profiter tout de suite. Les check-lists ou listes d'actions disparaîtront de la version imprimée, mais seront actualisées en ligne chaque jeudi. ■

Actions belges

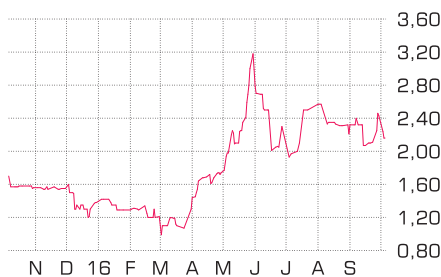
ALIMENTATION & BOISSONS

Fountain

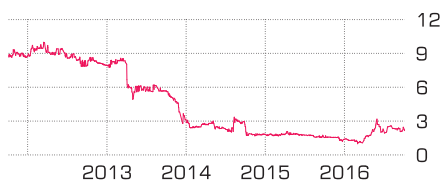


Le ciel commence manifestement à se dégager pour cette entreprise de Braine-L'Alleud qui commercialise des distributeurs de boissons chaudes (café, thé, chocolat, soupes, etc.). Après des années 2013 et 2014 désastreuses, les coûts semblaient à nouveau sous contrôle en 2015, et la tendance positive se confirme au premier semestre 2016. Cependant, le chiffre d'affaires a encore reculé (légèrement) de 1,7%, à 15,6 millions EUR (sur l'ensemble de l'exercice 2015, il s'était érodé de 1,9%, à 30,5 millions EUR). On note cependant une amélioration nettement plus sensible dans l'évolution du cash-flow opérationnel récurrent (hors éléments exceptionnels – REBITDA) sur les six premiers mois de 2016. Par rapport à un REBITDA de 1,52 million EUR au premier semestre 2015, on épinglera cette fois un chiffre de 1,71 million EUR ou +12,5%. La marge de REBITDA s'est redressée de 9,6% à 11% au premier semestre 2016. Pas de quoi susciter encore l'euphorie car durant les meilleures années, Fountain atteignait encore des marges de REBITDA de 20% au moins. Qui plus est, le résultat net est passé tout juste dans le vert : d'une perte nette de -0,425 million EUR pour le premier semestre 2015 à un résultat net de

FOUNTAIN



Cours: 2,16 EUR
Ticker: FOU Bruxelles
Code ISIN: BE0003752665



0,33 million EUR au premier semestre 2016. Du fait des mesures drastiques prises par le conseil d'administration en septembre 2014, le groupe a renoué avec les bénéfices une année plus tôt que prévu. À l'automne 2014, le CEO Paul Baeck, pourtant en fonction depuis seulement 2012, a été remercié. Son plan stratégique "Kaffa 2018" ne semblait absolument pas avoir atteint ses objectifs. Dans le cadre de ce plan, Fountain avait procédé à une importante augmentation de capital au premier semestre 2014, où les actionnaires ont eu la possibilité d'acquérir trois nouveaux titres pour deux détenus au prix unitaire de « seulement » 2 EUR (loin des 56 EUR par action lors de l'introduction en Bourse en 1999 !). Cette augmentation de capital, qui a accru le nombre d'actions de 1,7 à 4,2 millions environ, était inévitable. Début août 2014, un courant d'achat

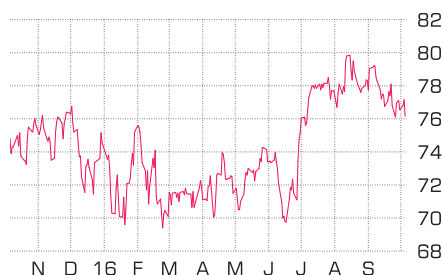
a frappé l'action quelque temps, lorsque Marc Coucke (Omega Pharma) a révélé dans une déclaration de transparence qu'il avait accumulé plus de 7% des titres. Les lourdes pertes enregistrées au premier semestre 2015 ont ensuite ramené les actionnaires sur terre. Fountain perd beaucoup de petits clients, qui sont cela dit peu rentables, et cherche donc à se concentrer sur les plus gros clients (à partir de 50 collaborateurs). Dans ce cadre, ces dernières années, le groupe a embauché de nouveaux collaborateurs commerciaux. Ceux-ci ne sont pas encore parvenus, l'an dernier, à compenser la perte des petits clients. La tendance baissière du chiffre d'affaires devrait progressivement s'inverser. En attendant la nomination d'un nouveau CEO, Eugene Beckers assume le rôle de directeur. Notons que la dette financière nette a baissé de 8,7 millions EUR à la fin de l'an dernier à 7,8 millions EUR fin juin. ■

Conclusion

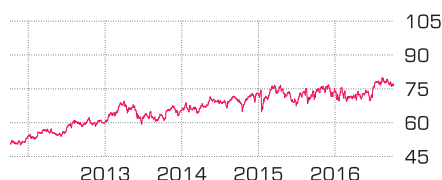
Grâce à une plus grande maîtrise des coûts, la rentabilité du groupe se redresse. Mais pour revenir au niveau qui prévalait il y a cinq ans, il faut que le chiffre d'affaires progresse également. L'action est très bon marché aujourd'hui. La probabilité de redressement s'est accrue sensiblement, mais Fountain n'a pas encore surmonté la crise.

Conseil : digne d'achat
Risque : élevé
Rating : 1C

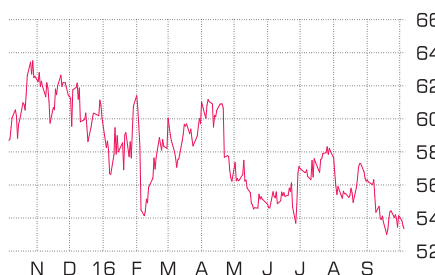
NESTLÉ



Cours: 76,15 CHF
Ticker: NESN XVTX
Code ISIN: CH0038863350



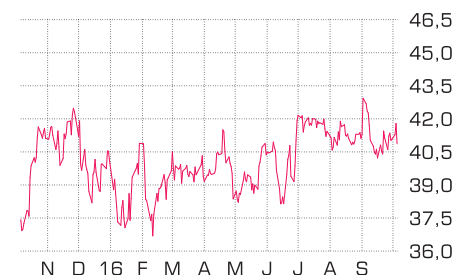
STARBUCKS



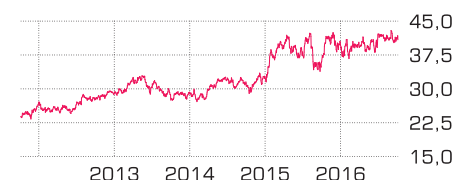
Cours: 53,35 USD
Ticker: SBUX NASDAQ
Code ISIN: US8552441094



UNILEVER NV



Cours: 40,86 EUR
Ticker: UNA Amsterdam
Code ISIN: NL0000009355



Actions hors Europe

SECTEUR ALIMENTAIRE

Coca-Cola

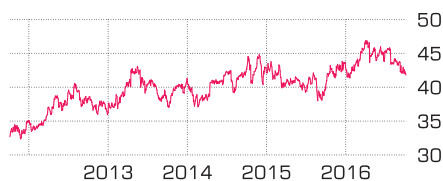


La croissance du groupe est molle depuis quelque temps, et le deuxième trimestre est une nouvelle confirmation de ce phénomène. Cette évolution plane se reflète dans l'évolution de cours du groupe, qui commercialise plus de 500 marques et même 16 *blockbusters*, soit des produits générant un chiffre de vente annuel de plus d'un milliard USD, tels Coca-Cola, Fanta, Sprite, Minute Maid, Nestea, etc. L'action avait semblé sortir de sa léthargie des dernières années... jusqu'à ce que les chiffres du premier trimestre soient publiés. La comparaison sur trois ans avec, par exemple, le S&P 500, n'est pas flatteuse. Ces trois dernières années, un investissement dans Coca-Cola aura rapporté 30 % de moins qu'un fonds indicatif américain greffé sur le S&P 500 (14 % par rapport à 44%). Et que dire d'une comparaison avec AB InBev, par exemple ? La sous-performance de Coca-Cola dépasse 55 %, et le groupe belgo-brésilien affiche désormais une plus grande capitalisation boursière que Coca-Cola. Même le principal actionnaire, Warren Buffett (actionnaire depuis 20 ans et consommateur fanatique de Cherry Coke), ne peut plus se satisfaire de la performance de l'action de Coca-Cola. Le groupe a clairement perdu son aura de crois-

COCA COLA



► **Cours:** 41,81 USD
► **Ticker:** KO NYSE
► **Code ISIN:** US1912161007



sance. Le chiffre d'affaires de 2015 du producteur de boissons, à 44,3 milliards USD, est à comparer aux 48 milliards USD de 2012, et le bénéfice par action de 2 USD aux 2,01 USD de 2012, 2,08 USD de 2013 et 2,04 USD de 2014. Au deuxième trimestre de 2016, le chiffre d'affaires a reculé de 5 %, à 11,5 milliards USD, essentiellement en raison de la vigueur du dollar. C'est moins que la prévision moyenne des analystes de 11,65 milliards USD. Heureusement, le bénéfice récurrent (sans éléments exceptionnels) par action, à 60 centimes de dollar, se révèle supérieur de deux centimes au consensus des analystes. Pourtant, le marché s'est montré déçu et a sanctionné le titre de 3 %. L'intérêt croissant pour une alimentation saine dans le monde occidental pèse sur la consommation de boissons réputées moins bonnes pour la santé, très sucrées. Diet Coke, Coca-

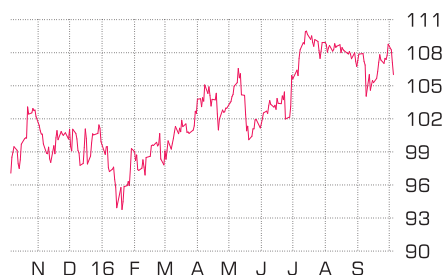
Cola Light, Coca-Cola Zero, etc., ne compensent qu'en partie ce phénomène. En outre, les consommateurs sont plus économes désormais, ce qui les pousse vers des marques maison ou des boissons qu'ils produisent à la maison (Sodastream). Coca-Cola Company est également un acteur d'envergure mondiale dans les jus de fruits (notamment Minute Maid), l'eau (notamment Chaudfontaine, Viva, BonAqua), le thé (notamment Nestea) et est actionnaire du producteur de café Green Mountain. Le succès du leader sur le marché Innocent Smoothies (racheté en 2009) incite également le groupe à investir davantage dans des boissons et saveurs alternatives. Cette société manque d'idées innovantes et d'une intervention cohérente de la direction. Ce pourrait être le défi ultime de la direction d'AB InBev et de Jorge Paulo Lemann une fois que l'acquisition de SABMiller sera digérée. ■

Conclusion

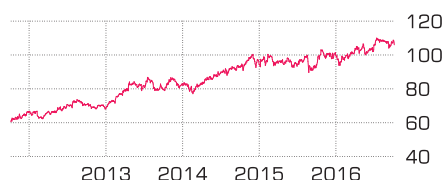
À 22 fois le bénéfice attendu et un rapport valeur d'entreprise (EV)/cash-flows opérationnels (EBITDA) de 17, la valorisation semble toujours (très) élevée. La prévision de croissance organique de 4 % à 5 % a été ramenée à 3 %. Nous nous félicitons dès lors d'avoir abaissé notre conseil cette année. Après le repli de 10 % de cours, ce conseil peut redevenir neutre.

► **Conseil :** conserver/attendre
► **Risque :** faible
► **Rating :** 2A

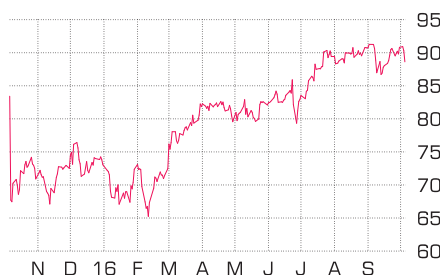
PEPSICO INC



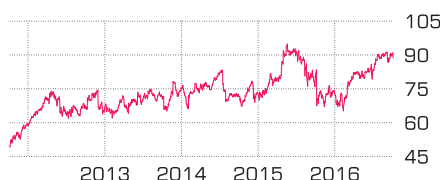
► **Cours:** 106,01 USD
► **Ticker:** PEP NYSE
► **Code ISIN:** US7134481081



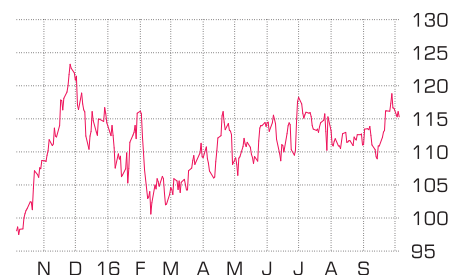
YUM! BRANDS



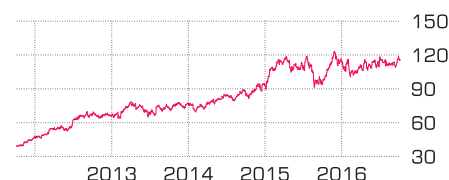
► **Cours:** 88,62 USD
► **Ticker:** YUM NYSE
► **Code ISIN:** US9884981013



ANHEUSER-BUSH INBEV



► **Cours:** 115,30 EUR
► **Ticker:** ABI Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0003793107



Actions hors Europe

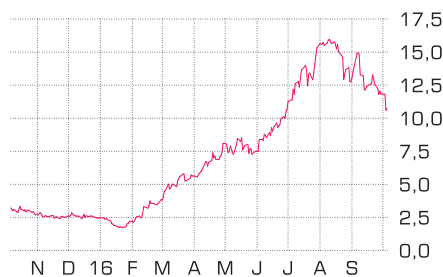
MATIÈRES PREMIÈRES

Cœur Mining

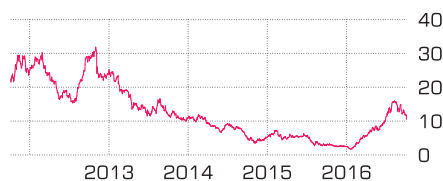


Le groupe américain Cœur Mining (anciennement Cœur d'Alene) est une entreprise minière de taille moyenne qui tire actuellement 60% de ses revenus de l'or et 40% de l'argent. Après trois années consécutives de baisse, l'argent a gagné près de 40% cette année. L'or a fait un peu mieux ces dernières années, mais s'échange toujours plus de 30% sous son sommet d'il y a cinq ans. Les actifs de Cœur Mining se concentrent sur cinq mines : Palmarejo (Mexique ; or et argent), Rochester (Nevada ; or et argent), Kensington (Alaska ; or), Wharf (Dakota du Sud ; or) et San Bartolomé (Bolivie ; argent). Cœur Mining détient également plusieurs participations, notamment dans la mine d'Endeavour en Australie. Les réserves totales de l'entreprise minière ont été estimées l'an dernier à 2,44 millions d'onces d'or et 156 millions d'onces d'argent. L'action de Cœur Mining a vu sa valeur quintupler depuis le début de l'année. Entre son plancher (janvier) et son sommet (août), elle a même été multipliée par dix. Ce qui illustre surtout à quel point l'action était tombée bas. Le groupe minier a retrouvé des cash-flows opérationnels (EBITDA) positifs au premier semestre (109 millions USD). Il génère également des cash-flows libres

COEUR MINING



Cours: 10,75 USD
Ticker: CDE NYSE
Code ISIN: US1921085049



positifs, notamment grâce à des dépenses d'investissement et d'exploration très basses. Ces cash-flows libres sont estimés à entre 100 et 120 millions USD pour l'ensemble de l'exercice. Cœur Mining a récolté 75 millions USD au début de l'année, qui ont porté la position de trésorerie à 257,6 millions USD. Une partie de ces liquidités a été affectée à la réduction de la dette, laquelle a baissé de 20%, à 460,6 millions USD. Les charges d'intérêt diminueront ainsi de 9 millions USD. La direction a décidé le mois dernier de profiter de la forte hausse du cours de l'action pour procéder à une nouvelle augmentation de capital. Elle veut accroître les liquidités de Cœur Mining de 200 millions USD par le biais d'une nouvelle émission d'actions. Aucun calendrier n'a été donné. Au cours actuel de l'action, cela correspond à environ 17 millions d'actions nou-

velles, soit une dilution de 10 à 11% pour les actionnaires actuels. Ces fonds seront à nouveau essentiellement utilisés pour alléger la dette. Celle-ci pourrait retomber à moins de 70 millions USD, ou à peine 0,4 fois l'EBITDA. Il y a un an, c'était encore six fois plus. Sans doute une partie des fonds récoltés sera-t-elle également affectée à des extensions (notamment Rochester) ou à des projets d'exploration. Joaquin (Argentine) et La Preciosa (Mexique) sont les deux projets d'exploration principaux de Cœur Mining. Une étude de faisabilité antérieure a révélé que ce dernier projet était rentable à partir d'un argent à 20 USD l'once. Le cours du métal s'est à nouveau rétabli à proximité de ce seuil au troisième trimestre, pour la première fois en deux ans. ■

Conclusion

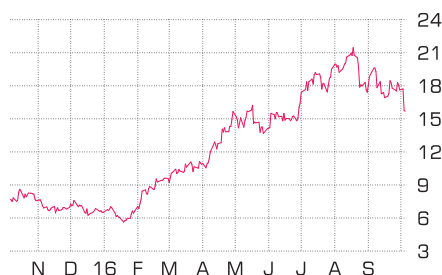
L'émission d'actions prévue n'a pas déclenché l'enthousiasme du marché. Le cours a au contraire fortement reculé. Les capitaux frais devraient permettre au groupe de réduire nettement l'endettement. À 4 fois la valeur comptable, Cœur Mining affiche une valorisation assez élevée, et il n'y a pas de dividende... Au sein du secteur, nous lui préférons Pan American Silver et Silver Wheaton, qui combinent des perspectives de croissance (au moins) aussi bonnes à une valorisation plus basse. D'où notre note neutre.

Conseil : conserver/attendre

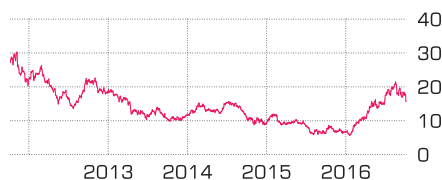
Risque : moyen

Rating : 2B

PAN AMERICAN SILVER



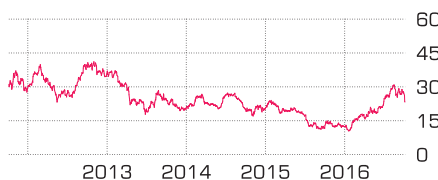
Cours: 15,69 USD
Ticker: PAAS NASDAQ
Code ISIN: CA6979001089



SILVER WHEATON



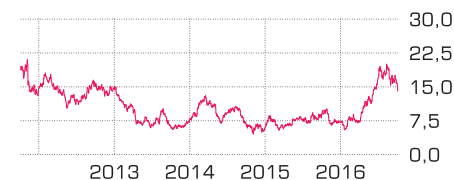
Cours: 23,24 USD
Ticker: SLW NYSE
Code ISIN: CA8283361076



SILVER STANDARD RESOURCES INC



Cours: 14,11 CAD
Ticker: SSO Toronto
Code ISIN: CA82823L1067



Actions hors Europe

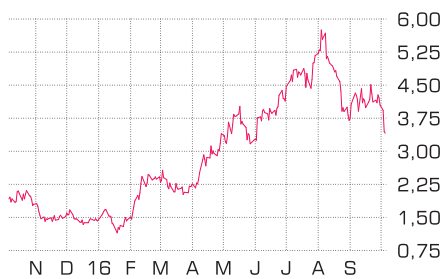
MATIÈRES PREMIÈRES

IAMGold

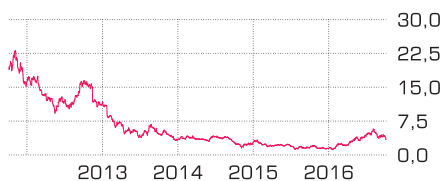


Le groupe canadien IAMGold est un producteur aurifère de taille moyenne. En 2015, il a produit 806.000 onces. Ce groupe minier pâtit historiquement d'une structure de coûts assez élevée et a essuyé perte sur perte ces dernières années. Le redressement du cours de l'or lui a cependant été très profitable. Entre son plancher et son sommet, l'action a quintuplé de valeur cette année. Par rapport au 1er janvier, elle a triplé. Si IAMGold n'a pas connu de problème il y a quelques années, c'est surtout grâce à la vente de son activité dans le niobium (métal supraconducteur) en 2014. L'opération, qui lui a rapporté plus de 500 millions USD, lui a permis d'inverser la tendance. Le groupe minier détient des actifs opérationnels au Canada, au Surinam et en Afrique de l'Ouest. Actuellement, c'est la mine d'Essakane au Burkina Faso qui apporte la plus forte contribution à la production du groupe. Suivent Rosebel (Surinam), Sadiola (Mali) et Westwood (Canada). Les réserves du groupe sont estimées à 7,7 millions d'onces. Côté Gold, en Ontario (Canada), est le projet en développement le plus avancé. Au deuxième trimestre, les mines du groupe ont produit un total de 197.000 onces d'or à un coût moyen de 1114 USD. Les prévisions en matière

IAMGOLD CORP



Cours: 3,41 USD
Ticker: IAG NYSE
Code ISIN: CA4509131088



de production pour l'ensemble de l'exercice sont comprises entre 770.000 et 800.000 onces, ce qui implique un deuxième semestre légèrement meilleur. IAMGold espère franchir le cap du million d'onces pour 2020. En ce qui concerne les coûts, la direction annonce une fourchette assez large de 1000 à 1100 USD. C'est assez élevé par rapport à la moyenne du secteur, de 836 USD au deuxième trimestre, et IAMGold veut ramener ses coûts à moins de 950 USD d'ici 2020. Essakane prendra à son compte un peu moins de la moitié de la production du groupe. Au deuxième trimestre, cette mine affichait un coût de production total de 1090 USD, lequel baissera lorsque la mine pourra progressivement assurer son propre approvisionnement en énergie. Une centrale à énergie solaire est en construction à cette fin. Rosebel (Surinam) produira entre

285.000 et 295.000 onces cette année, pour un coût moyen de 1051 USD l'once au deuxième trimestre. Sadiola est une joint-venture avec AngloGold Ashanti. La production y est en baisse depuis des années mais une prolongation de sa durée de vie est envisagée. Westwood (Canada) est le dernier arrivant au sein du groupe et affiche une durée de vie d'au moins 20 ans. La production restera encore limitée entre 50.000 et 60.000 onces en 2016, mais doit atteindre entre 180.000 et 200.000 onces par an dès que la mine fonctionnera à vitesse de croisière (2019). IAMGold a enregistré un bénéfice modeste au deuxième trimestre. Il a besoin d'un or à plus de 1300 USD l'once pour rester rentable. Le groupe a récemment émis pour 230 millions USD d'actions; 146 millions USD seront affectés au remboursement des dettes, pour ramener la dette totale à 489,1 millions USD. La position nette de trésorerie s'élève à 211 millions USD. ■

Conclusion

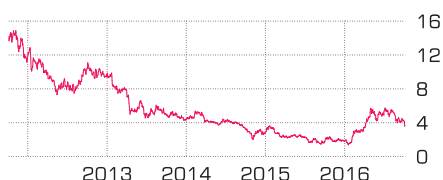
En raison de la structure de coûts élevée du groupe, l'effet de levier sur le bénéfice est assez important. IAMGold doit surtout rapidement mettre un terme à la consommation de liquidités. La production va progressivement augmenter au cours des années à venir. La dilution engendrée par l'augmentation de capital (11%) est déjà intégrée dans le cours (-30 % depuis le sommet) et IAMGold n'est pas chère à 0,9 fois la valeur comptable.

Conseil : digne d'achat
Risque : élevé
Rating : 1C

KINROSS GOLD CORPORATION



Cours: 3,63 USD
Ticker: KGC NYSE
Code ISIN: CA4969024047



AGNICO EAGLE MINES LTD



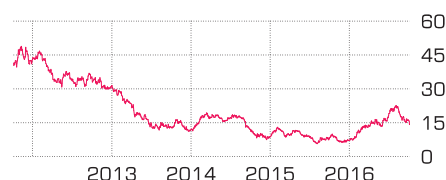
Cours: 46,76 USD
Ticker: AEM NYSE
Code ISIN: CA0084741085



ANGLOGOLD ASHANTI



Cours: 14,13 USD
Ticker: AU NYSE
Code ISIN: US0351282068



Check-list Monde

Cours Marché H12m B12m P/e15 P/e16 Rend. Rating Conseil

Cours de clôture du vendredi (A) ou mercredi (B) précédant la parution

AMS: Amsterdam
BRU: Bruxelles
FRA: Francfort
HEL: Helsinki
LON: Londres
LUX: Luxembourg
MAD: Madrid
MIL: Milan

NASD: Nasdaq
NYSE: New York
PAR: Paris
STO: Stockholm
TOK: Tokyo
TOR: Toronto
ZUR: Zürich

cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois

rapport cours/bénéfice (estimé) sur la base des bénéfices par action

rendement sur la base du dernier bénéfice distribué

1 : acheter
2 : accumuler
3 : conserver
4 : réduire
5 : vendre
A : risque faible
B : risque moyen
C : risque élevé
D : très élevé

* nouveau conseil

	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e16	P/e17	Rend.	Rating	Conseil
Agnico Eagle Mines Ltd	46,76	USD	NYSE	60,10	24,80	53,1	29,2	0,7	1B	Digne d'achat
Alcoa	10,40	USD	NYSE	11,50	6,14	26,0	17,9	1,2	3B	Vendre
Alphabet	800,71	USD	NASD	819,06	654,49	23,4	19,8	0,0	3B	Vendre
Anfield Gold	1,40	CAD	TOR	1,94	0,51	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
Apple Inc	113,05	USD	NASD	123,82	89,47	13,7	12,7	2,0	2A	Conserver/attendre
Archer Daniels Midland	43,27	USD	NYSE	47,03	29,86	19,2	14,7	2,9	1B	Digne d'achat
Asanko Gold Inc	4,74	CAD	TOR	6,09	1,77	118,5	12,8	0,0	1C	Digne d'achat
Australian Agricultural Co	1,85	AUD	ASE	2,13	1,12	-185,5	185,5	0,0	1C	Digne d'achat
Barrick Gold	15,98	USD	NYSE	23,47	6,61	18,0	12,1	0,5	1B	Digne d'achat
Berkshire Hathaway	144,15	USD	NYSE	151,05	123,55	19,9	18,0	0,0	2A	Conserver
Boeing	134,66	USD	NYSE	150,59	102,10	21,2	14,0	3,3	3B	Vendre
Cameco	8,13	USD	NYSE	14,52	8,09	9,5	9,8	3,5	1C	Digne d'achat
Caterpillar	79,26	EUR	PAR	81,87	50,22	22,5	22,0	3,5	2B	Conserver/attendre
CF Industries	24,86	USD	NYSE	54,27	20,77	23,0	20,7	5,0	1B	Digne d'achat
Cisco Systems Inc	31,59	USD	NASD	31,95	22,46	13,0	12,3	3,3	2B	Conserver
Coca Cola	41,81	USD	NYSE	47,13	40,43	21,9	20,9	3,2	2A	*Conserver/attendre
Coeur Mining	10,75	USD	NYSE	16,41	1,62	31,6	13,3	0,0	1C	Digne d'achat
Cosan	7,54	USD	NYSE	7,50	2,47	14,2	16,8	1,3	2B	Conserver/attendre
Cresud	17,60	USD	NASD	18,20	8,50	880,0	-	0,0	2C	Conserver/attendre
Deere & Company	85,12	USD	NYSE	88,63	70,16	19,7	22,2	2,8	2B	Conserver/attendre
Eli Lilly	81,75	USD	NYSE	88,48	67,88	22,8	20,0	2,6	2A	Conserver/attendre
Exxon Mobil	87,00	USD	NYSE	95,55	71,55	37,8	19,8	3,5	2A	Conserver/attendre
Facebook Inc	127,83	USD	NASD	135,60	89,37	32,6	25,4	0,0	3C	Vendre
Fedex Corporation	174,26	USD	NYSE	177,36	119,71	14,4	12,9	0,9	3B	Vendre
First Quantum Minerals	10,48	CAD	TOR	12,34	2,15	28,3	24,4	0,1	2C	Conserver/attendre
First Solar Inc	38,45	USD	NASD	74,29	33,74	10,6	16,4	0,0	2C	Conserver/attendre
Ford	12,48	USD	NYSE	15,84	11,02	6,9	7,0	4,9	3B	Vendre
Franco-Nevada	64,52	USD	NYSE	81,16	41,47	53,8	43,0	1,2	1B	Digne d'achat
Freeport-McMoRan	10,67	USD	NYSE	14,20	3,52	21,8	10,6	0,0	1C	Digne d'achat
General Electric	29,50	USD	NYSE	33,00	26,22	19,7	17,2	2,9	3B	Vendre
General Motors Company	32,68	USD	NYSE	36,88	26,69	5,6	5,7	4,9	3B	Vendre
Gold Fields	4,48	USD	NYSE	6,60	2,04	12,4	10,0	0,8	1C	Digne d'achat
Goldcorp	14,45	USD	NYSE	20,38	9,46	34,4	17,6	0,5	1B	Digne d'achat
Guyana Goldfields	7,08	CAD	TOR	10,35	2,48	20,2	11,8	0,0	1C	Digne d'achat
Hewlett Packard	15,63	USD	NYSE	15,74	8,91	9,7	9,7	3,3	2B	Conserver/attendre
Imgold	4,48	CAD	TOR	7,65	1,66	89,6	44,8	0,0	1C	Digne d'achat
IBM	157,08	USD	NYSE	165,00	116,90	11,6	11,1	3,5	2B	Conserver/attendre
ICBC	12,72	USD	OTC	13,53	9,51	5,6	5,5	4,7	2B	Conserver/attendre
Intel	37,99	USD	NASD	38,05	27,68	14,5	13,5	2,8	2B	Conserver/attendre
iShares MSCI Emerging Markets	37,83	USD	ARCX	38,31	27,61	-	-	2,1	1A	Digne d'achat
iShares Silver Trust	16,85	USD	ARCX	19,71	13,04	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Itau Unibanco Holding	11,62	USD	NYSE	11,58	5,48	10,7	10,1	0,5	1B	Digne d'achat
Kaminak Gold	2,69	CAD	TOR	2,88	0,68	-	-	0,0	3C	Accepter l'offre
Kinross Gold Corporation	3,63	USD	NYSE	5,82	1,31	27,9	12,5	0,0	1C	Digne d'achat
Kivalliq Energy	0,09	CAD	TOR	0,10	0,07	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
Mc Donald's	113,41	USD	NYSE	131,96	100,20	20,4	18,5	3,1	2A	Conserver/attendre
McEwen Mining	3,30	USD	NYSE	4,92	0,79	30,0	25,4	0,2	1C	Digne d'achat
Merck & Co	55,51	EUR	PAR	57,50	42,51	14,8	14,5	2,9	2B	Conserver/attendre
Microsoft Corporation	57,64	USD	NASD	58,70	45,70	19,9	17,9	2,7	2B	Conserver/attendre
Monsanto Company	103,18	USD	NYSE	114,26	83,73	23,3	21,0	2,1	2B	Conserver/attendre
Mosaic Company	25,07	USD	NYSE	36,95	22,02	49,2	24,1	4,2	1B	Digne d'achat
Newmont Mining	34,59	USD	NYSE	46,07	16,05	19,8	17,3	0,3	1B	Digne d'achat
Nike	52,12	USD	NYSE	68,19	51,48	21,9	19,3	1,2	2B	Conserver
Novagold Resources	6,03	CAD	TOR	9,56	4,05	-50,2	-54,8	0,0	1C	Digne d'achat
Novo Nordisk	41,52	USD	NYSE	59,00	40,37	18,3	16,7	2,3	2A	Conserver/attendre
Pan American Silver	15,69	USD	NASD	21,59	5,38	24,9	15,7	0,3	1B	Digne d'achat
Pepsico Inc	106,01	USD	NYSE	110,94	93,25	22,1	20,4	2,8	2A	Conserver/attendre
Petrobras	9,93	USD	NYSE	10,24	2,71	26,8	13,4	0,0	2C	Conserver/attendre
Pfizer	33,90	USD	NYSE	37,39	28,25	13,8	12,7	3,6	2A	Conserver/attendre
Potash Corp.	16,27	USD	NYSE	22,37	14,64	24,7	17,7	2,4	1B	Digne d'achat
Procter&Gamble	88,85	USD	NYSE	90,22	72,50	22,9	21,2	3,1	2A	Conserver/attendre
Proshares Short Qqq	47,52	USD	ARCX	60,97	47,38	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Proshares Short S&p500	38,20	USD	ARCX	46,87	37,77	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Qualcomm	66,84	USD	NASD	70,40	42,24	15,5	14,1	3,4	2B	Conserver/attendre
Sandstorm Gold	5,97	CAD	TOR	8,73	2,82	66,3	49,8	0,0	1C	Digne d'achat
Schlumberger	80,15	USD	NYSE	83,97	59,60	71,6	42,2	2,6	1A	Digne d'achat
Silver Wheaton	23,24	USD	NYSE	31,35	10,04	24,5	17,7	0,7	1B	Digne d'achat
Sociedad Quimica y Minera	27,75	USD	NYSE	28,26	14,70	24,1	21,2	1,2	2B	Conserver/attendre



	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e16	P/e17	Rend.	Rating	Conseil
Spdr Gold Shares	120,78	USD	ARCX	131,15	100,23	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Tesla Motors Inc	208,12	USD	NASD	269,34	141,05	-204,0	136,0	0,0	3C	Vendre
Transocean Inc	10,08	USD	NYSE	17,19	7,67	15,8	-28,8	0,0	2C	Conserver/attendre
Turkish Investment Fund	8,01	USD	NYSE	9,63	7,04	-	-	0,2	1C	Digne d'achat
Twitter	24,87	USD	NYSE	31,87	13,72	49,7	42,9	0,0	3C	Vendre
Uranium Participation	3,72	CAD	TOR	5,51	3,70	-124,0	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Vale	5,53	USD	NYSE	6,26	2,13	9,1	17,3	1,6	2C	Conserver/attendre
VanEck Vectors Gold Miners Etf	23,58	USD	ARCX	31,79	12,40	-	-	0,6	1B	Digne d'achat
Vasco Data	18,21	USD	NASD	21,35	12,35	70,0	36,4	0,0	2B	Conserver/attendre
Vertex Pharmaceuticals	87,65	USD	NASD	134,71	75,90	98,5	31,9	0,0	2B	Conserver/attendre
Wal-Mart Stores	71,67	USD	NYSE	75,19	56,30	16,4	16,0	2,8	2B	Conserver/attendre
Wilmar International	23,37	USD	OTC	28,16	18,29	-	-	2,1	1B	Digne d'achat
Yahoo	43,71	USD	NASD	44,92	26,15	89,2	78,1	0,0	2B	Conserver/attendre
Yingli Green	3,89	USD	NYSE	9,49	2,86	-3,2	-0,9	0,0	3C	Vendre
Yum! Brands	88,62	USD	NYSE	91,99	64,58	24,0	21,3	2,3	2A	Conserver/attendre

Flash

CNOOC LIMITED

En Chine et au-delà

Avec une capitalisation boursière de 56 milliards USD, CNOOC (China National Offshore Oil Company) est le plus grand producteur chinois de pétrole et de gaz naturel offshore (en eau profonde). L'entreprise compte également parmi les plus grands groupes pétroliers et gaziers au monde. CNOOC a son siège à Hong Kong depuis 1999 et est cotée à la fois sur la bourse de Hong Kong et de New York (ticker : CEO) depuis 2001. Signalons d'emblée que le groupe n'est pas uniquement actif en Chine. Un événement crucial dans cette évolution a été son acquisition, il y a quelques années (février 2013), de la compagnie pétrolière et gazière canadienne Nexen pour 15,1 milliards USD. À l'époque, c'était la plus grande acquisition d'une société étrangère par un groupe chinois. Elle a naturellement provoqué un certain émoi, et l'opération n'a été approuvée que plusieurs mois plus tard. En acquérant Nexen, CNOOC a mis la main sur des sites de production offshore supplémentaires en mer du Nord, dans le golfe du Mexique et au large de l'Afrique de l'Ouest, ainsi que sur le projet de sables pétrolifères de Long Lake dans la province canadienne de l'Alberta. Les objectifs du groupe font état d'une production moyenne quotidienne de 1,25 à 1,35 million de barils pour cette année (moyenne de 1,35 million de barils l'an dernier) et de 4,32 milliards de barils de réserves prouvées. Les principales zones de production sont Bohai (au large de Pékin), la mer de Chine orientale, la

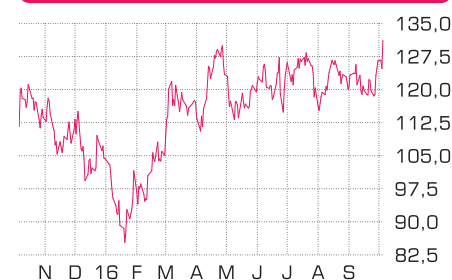
mer de Chine du Sud-Est et la mer de Chine du Sud-Ouest, mais le groupe est aujourd'hui actif sur tous les continents grâce à l'acquisition de Nexen. Bohai a apporté 42% de la production au premier trimestre 2016, l'ensemble des activités chinoises prenant à leur compte 66% de la production. Cela signifie que 34% de la production a été réalisée en dehors des eaux chinoises. Par ailleurs, la production totale se composait pour 84% de pétrole et 16% de gaz naturel. Le quinquennat 2009-2013 s'est caractérisé par une forte croissance de chiffre d'affaires et de bénéfices. Ce dernier a progressé d'environ 29,5 à 56,5 milliards de yuans (CNY), soit une hausse de 91,5%. Au cours de cette période, le groupe a également généré d'impressionnants cash-flows, d'où les dividendes attrayants. En 2013 et 2014, il a chaque fois versé plus de 7 USD brut par action en dividendes. L'actualité est cependant dominée par le fort repli du cours du pétrole depuis le printemps 2014. Les résultats sont dès lors sous pression, avec au premier semestre la première perte nette comptable depuis l'IPO de 2001 (-7,74 millions CNY) après une réduction de valeur de 10,4 milliards CNY sur les sables pétrolifères canadiens. CNOOC a encore publié en janvier dernier une mise à jour de sa stratégie pour les années à venir. Les investissements (capex) seront réduits (de 107 milliards CNY en 2014 et 67,2 milliards CNY en 2015, soit une baisse de 44% déjà) à moins de 60 milliards CNY cette année. Deux tiers (64%) de ce budget seront consacrés au développement de champs découverts précédemment en vue de leur mise en production. Notons également que 49% du budget est destiné aux opérations à l'étranger. Une orientation plus prudente donc, et davantage axée sur les cash-flows.

CNOOC table sur une production de gaz et de pétrole plutôt stable pour les années à venir : 495 millions de barils l'an dernier, entre 470 et 485 millions de barils cette année, 485 millions l'an prochain et environ 500 millions en 2018. Au début de cette année, l'action s'échangeait 65% sous son sommet de 2012. Depuis, le cours s'est redressé à environ la moitié de son point culminant. ■

Conclusion

L'action CNOOC est valorisée à un rapport valeur d'entreprise/cash-flows opérationnels (EBITDA) de 6 et à sa valeur comptable. Attrayant, en d'autres termes. On trouve des ADR de CNOOC sur le NYSE, un ADR correspondant à 100 actions CNOOC cotées à Hong Kong. Grâce au renversement de tendance du cours du pétrole, l'action, qui a perdu la moitié de sa valeur depuis son sommet, affiche un beau potentiel de redressement.

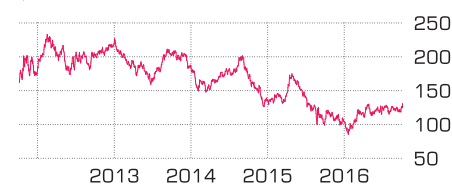
CNOOC LTD ADS



Cours : 131,19 USD

Ticker : CEO NYSE

Code ISIN : US1261321095



Conseil : digne d'achat

Risque : moyen

Rating : 1B

Miser sur un regain de volatilité des marchés

La semaine dernière, nous présentions l'indice VIX, qui mesure la volatilité implicite des actions de l'indice S&P 500. Il a son pendant européen : l'indice Vstoxx, le baromètre de la volatilité sur le marché de l'Euro Stoxx 50. Comme pour le VIX, il est possible d'investir dans le Vstoxx par le biais de produits à effet de levier.

Turbos longs

BNP Paribas Markets propose deux turbos longs ayant comme sous-jacent le contrat à terme sur le Vstoxx. Les leviers plutôt élevés – respectivement 4,7 et 5,9 – sont certainement la conséquence de fortes fluctuations de l'indice de volatilité.

Commerzbank (<http://warrants.commerzbank.com>) propose, lui, trois *turbos longs* ayant comme valeur sous-jacente le contrat à terme sur le Vstoxx (octobre). Ils répondront davantage aux souhaits des investisseurs plus défensifs.

Vstoxx Future Turbo Long (risque faible)

Code ISIN : DE000CD62PU1
Devise : EUR
Niveau de financement : 12,49
Cours de référence : 20,73
Barrière désactivante : 13,15
Levier : 2,5
Cours : 8,13/8,28

Ce turbo long est le plus défensif de la gamme, avec un écart de 58% entre l'indice Vstoxx et la barrière désactivante.

Vstoxx Future Turbo Long (risque moyen)

Code ISIN : DE000CD62GT2
Devise : EUR
Niveau de financement : 15,5
Cours de référence : 20,73
Barrière désactivante : 16,33
Levier : 3,9
Cours : 5,11/5,26

Ici, l'écart entre le cours de référence et la barrière désactivante retombe à 27%. D'où le niveau de risque moyen.
Ticker : VXX

Trackers

Outre les produits à effet de levier, il existe également des trackers permettant de parier sur un regain de volatilité. Ce sont des instruments de couverture à court terme très populaires. Comme produits à effet de levier, ils sont moins appropriés pour des investissements à long terme. Il existe plusieurs types de

trackers sur la volatilité. Les variantes les plus simples ont pour sous-jacent un indice qui reflète l'évolution du prix des contrats à court terme sur le VIX. D'autres trackers se concentrent davantage sur les contrats assortis d'une échéance plus longue. Il existe également des *leveraged trackers*, des trackers dotés d'un levier qui sont donc très comparables aux turbos, si ce n'est qu'ils n'ont pas de barrière désactivante. Enfin, on trouve également des variantes actives : leur sous-jacent se compose de futures sur le VIX, d'actions et de liquidités dont les pondérations évoluent selon un algorithme.

iPath S&P500 VIX Short Term Futures ETN

Émission : janvier 2009
Volume journalier moyen : 42,1 millions
Actifs sous gestion : 1,46 milliard USD
Frais annuels de gestion : 0,89%

Le tracker le plus grand (eu égard aux actifs sous gestion) et le plus liquide est un produit classique. Il s'agit d'une *Exchange Traded Note* (ETN) de la famille iPath de l'émetteur Barclays ayant pour ticker VXX. La valeur sous-jacente est l'indice S&P500 VIX Short Term Futures. Dans la pratique, cet indice reflète l'évolution du cours des contrats à terme sur le VIX à un mois et deux mois. Comme pour des produits à effet de levier, un roulement des positions doit intervenir chaque fois que le contrat à terme vient à échéance. Nous expliquons déjà la semaine dernière que les futures sur le VIX se trouvent actuellement en situation de contango (les contrats assortis d'une échéance plus longue sont plus chers). Le même investissement de départ ne permet donc pas de racheter autant de contrats à terme. C'est ce qu'on appelle un rendement de roulement négatif. Les frais de gestion annuelle s'élèvent à 0,89%.

Une analyse des rendements en périodes de volatilité croissante démontre que les trackers à effet de levier sont nettement plus performants que les trackers ordinaires pour ce qui concerne la réplique du VIX. L'effet joue bien entendu dans les deux directions. Nous analysons à présent les deux plus grands trackers à effet de levier sur le VIX.

ProShares Ultra VIX Short Term Futures ETF

Ticker : UVXY
Émission : octobre 2011
Volume journalier moyen : 39 millions
Actifs sous gestion : 690,4 millions USD
Frais annuels de gestion : 0,95%

Ce tracker de l'émetteur ProShares possède la structure juridique d'un ETF. Il est sur le marché depuis cinq ans. La valeur sous-jacente est le S&P500 VIX Short Term Futures, dont les variations sont répliquées à 200%. Autrement dit : ce tracker est assorti d'un levier de 2. Les frais de gestion, 0,95%, sont légèrement plus élevés que dans le cas de VXX.

Ticker : TVIX

VelocityShares Daily 2x VIX Short Term ETN

Émission : novembre 2010
Volume journalier moyen : 8,8 millions
Actifs sous gestion : 251,7 millions USD
Frais annuels de gestion : 1,65%

Cet ETN de l'émetteur Crédit Suisse procède exactement de la manière qu'UVXY. Il affiche cependant des actifs sous gestion et une liquidité légèrement inférieurs pour des frais de gestion un peu plus élevés.

Le plus grand tracker sur la volatilité à gestion active est émis par Barclays Global.

Barclays S&P500 Veqtor ETN

Ticker : VQT
Émission : août 2010
Volume journalier moyen : 4500
Actifs sous gestion : 227 millions USD
Frais annuels de gestion : 0,95%

Ce tracker assorti du ticker VQT reflète l'indice S&P 500 Dynamic Veqtor Total Return. VQT se distingue des trackers classiques sur la volatilité par le fait que les gestionnaires combinent gestion active et passive. L'indice se compose de trois éléments : l'indice S&P 500 (tracker SPY, la composante actions), le S&P 500 VIX Short-Term Futures Index (tracker VXX, la composante volatilité implicite) et des liquidités. Le poids des trois composantes fait l'objet d'une gestion dynamique et varie constamment. Les gestionnaires tiennent notamment compte de l'évolution tendancielle de la volatilité. En cas de volatilité croissante, un poids plus élevé sera attribué aux futures sur le VIX. Si la volatilité diminue, la part des actions sera accrue. Les liquidités font office de tampon. ■

Marché en graphiques

FLUXYS BELGIUM

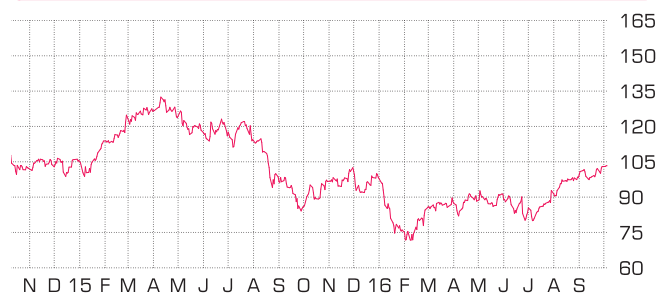


Cours: 26,70 EUR
Ticker: FLUX Bruxelles
Code ISIN: BE0974265945

Conseil : conserver/attendre
Risque : faible
Rating : 2A

Au premier semestre, le gestionnaire de l'infrastructure de transport de gaz naturel en Belgique a vu son chiffre d'affaires baisser de 9%, à 237,8 millions EUR, conséquence du repli de plusieurs types de coûts : frais opérationnels et de financement, et rendement autorisé. L'EBITDA a reculé de 6%, à 128,8 millions EUR, alors que le bénéfice net s'est tassé de 28%, à 19,7 millions EUR. Fluxys subit l'influence de la faiblesse des taux. Sur les six premiers mois, il a investi 54,2 millions EUR. Le groupe reste vague par rapport aux perspectives financières pour l'ensemble de 2016, mais il étudie la possibilité de verser une partie des réserves disponibles. Cette tendance est devenue baissière.

SOLVAY



Cours: 103,30 EUR
Ticker: SOLB Bruxelles
Code ISIN: BE0003470755

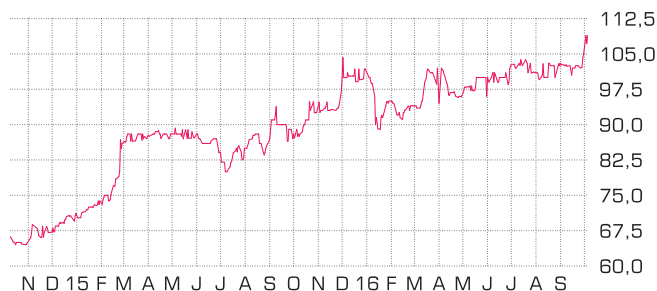
Conseil : conserver/attendre
Risque : moyen
Rating : 2B

Le Capital Markets Day du groupe chimique belge a rencontré un vif succès à Londres. Solvay prévoit que le bénéfice opérationnel (EBITDA) augmentera chaque fois de 5 à 10% au cours des trois prochaines années. Le groupe tire pour l'heure les avantages de synergie de l'acquisition du groupe américain Cytec, de 100 millions à 150 millions EUR. Le cash-flow libre devrait totaliser 2,4 milliards EUR dans les années à venir. Le directeur Clamadieu espère en tout cas transformer Solvay en un groupe indépendant de la conjoncture économique. À la nouvelle, le cours de Solvay a pris de la hauteur. À 100 EUR se trouve un premier léger soutien horizontal. La prochaine résistance se trouve à 110 EUR.

Pour tout conseil en placement

☎ 0900/10.507 (0,50 EUR/min.)
 le vendredi de 9h30 - 12h00

MIKO

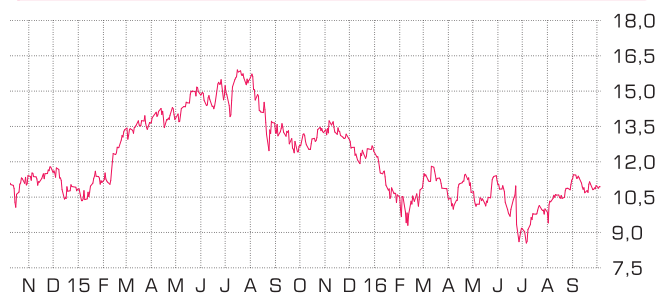


Cours: 108,89 EUR
Ticker: MIKO Bruxelles
Code ISIN: BE0003731453

Conseil : conserver/attendre
Risque : faible
Rating : 2A

Le spécialiste des services de café et emballages en plastique implanté à Turnhout a vu le chiffre d'affaires (CA) des six premiers mois progresser de 1,3%, à 95 millions EUR, la branche Café affichant une hausse de son CA de 3% et la division Plastiques un repli de 0,3%. Le bénéfice opérationnel (EBITDA) s'est accru de 10%, à 7,8 millions EUR, alors que le bénéfice net a gagné 8%, à 5 millions EUR. Miko, traditionnellement prudent, n'a pas avancé de prévisions pour 2016. Cette année, il a déjà investi 21 millions EUR. En réaction aux chiffres, le cours a percé le double sommet à 104 EUR. La tendance reste assurément haussière. À 100 EUR se trouve la première zone de soutien.

ING GROEP



Cours: 10,94 EUR
Ticker: INGA Amsterdam
Code ISIN: NL0011821202

Conseil : conserver/attendre
Risque : moyen
Rating : 2B

Lundi dernier, le groupe a annoncé la suppression, au niveau mondial, de 7000 emplois sur 52.000. La plupart disparaîtront en Belgique, conséquence du double réseau d'agences d'ING et de sa filiale Record Bank. D'ici 2021, 3150 emplois disparaîtront et un maximum de 1700 licenciements secs auront lieu ; 600 agences seront fermées. Aux Pays-Bas, 2300 emplois à temps plein disparaissent. ING espère intégrer plus efficacement les filiales belge et néerlandaise. Le cours d'ING a à peine réagi à l'annonce, qui était prévisible. À 10 EUR se trouve un soutien, alors qu'une percée des 12 EUR émettrait un signal d'achat technique.

Combinaisons à la hausse sur Total (mise à jour)

Juste avant l'été (voir IB-26B), nous vous avons conseillé de réagir à la hausse du prix du pétrole brut en achetant des options sur la valeur pétrolière française Total, l'une des meilleures entreprises du secteur. Total est en effet un acteur intégré qui souffrait moins de la baisse des cours pétroliers que ses pairs et profitait de l'amélioration des marges de raffinage. Le groupe verse aussi un dividende "confortable". Il a cependant réduit son budget d'investissement. À l'heure d'écrire ces lignes, le cours de Total s'élevait à 41,01 EUR. Il a déjà progressé à 42,50 EUR. Ces derniers jours, les géants pétroliers ont été mis à rude épreuve car pour la première fois depuis longtemps, il semblerait que l'OPEP s'apprête à réduire son offre de pétrole. Bien que les analystes, cyniques, n'y voient qu'un effet d'annonce, le prix du baril de Brent en mer du Nord a progressé au-delà des 50 USD. Si cette évolution se poursuit, Total devrait voir son cours prendre de la hauteur. Nous analysons donc les stratégies considérées au trimestre précédent.

Spread haussier défensif

Vous avez acheté call juin '1738 @ 5,15EUR
Vous avez émis call juin '1742 @ 3,05EUR

Ce spread haussier n'a pas beau-

coup évolué. La valeur du call juin 2017 au prix d'exercice de 38 a progressé légèrement, à 560 EUR, alors que la prime du call juin 2017 émis au prix d'exercice de 42 a augmenté de manière marginale, à 310 EUR. Si vous clôturez cette combinaison maintenant, vous actez un bénéfice de 40 EUR (560 - 515 + 305 - 310). Ce qui nous semble trop modeste. Clôturer cette position a donc peu de sens. Mieux vaut conserver ce spread haussier.

Spread haussier plus agressif

Vous avez acheté call juin '1740 @ 4,05EUR
Vous avez émis call juin '1746 @ 1,60EUR

Ici aussi, malgré la légère hausse de cours de Total, peu de choses ont changé. La prime du call juin 2017 acheté au prix d'exercice de 40 a progressé de manière marginale à 425 EUR, alors que la prime du call émis ayant la même échéance et un strike 46 a légèrement diminué, à 145 EUR. Si vous clôturez, votre plus-value s'élève à peine à 35 EUR (425 - 405 + 160 - 145). C'est beaucoup trop peu. C'est pourquoi nous vous conseillons de conserver et d'attendre une nouvelle hausse de Total pour espérer engranger une confortable plus-value.

Émission put

Vous avez émis le put juin '1740 @ 4,85EUR

L'émission de ce put (découvert) était jusqu'ici la stratégie la plus rentable. Actuellement, vous pouvez racheter ce put émis à 315 EUR. Le cas échéant, vous actez un bénéfice de 170 EUR (485 - 315). Dans ce cas aussi, nous vous conseillons cependant de ne rien faire et de laisser la prime s'extraire du cours. Tant que le cours de Total reste supérieur à 40 EUR, tout va bien.

Nouvelle stratégie : émission put

Émission put juin '1742 @ 4,10 EUR

L'émission d'un put (découvert) demeure la stratégie la plus rentable. Elle suppose en effet que vous receviez de l'argent pour un fait qui peut se produire, mais qui ne se produira pas nécessairement. La prime de 410 EUR engrangée pour un contrat standard de 100 explique qu'en définitive (à l'échéance), vous n'accusiez de perte qu'en cas de cours inférieur à 37,90 EUR. Vous disposez donc d'une marge à la baisse de 11% sur la base du cours actuel. Évidemment, l'émission des puts découverts doit rester limitée, car vous risqueriez d'en subir les conséquences de manière exponentielle en cas de baisse inattendue du cours de Total. ■

Questions lecteurs

Pourquoi cette glissade continue du cours d'Euronav ? Faut-il craindre une forte baisse du bénéfice ?

C'est un euphémisme : le cours de Bourse d'Euronav n'évolue pas dans la bonne direction. Après trois trimestres, le recul se chiffre à 50%, et l'action constitue ainsi une des grandes déceptions de la Bourse de Bruxelles. Par rapport au sommet de l'an dernier, la perte atteint 60%. Les analystes tiennent effectivement compte d'un mauvais troisième trimestre (les résultats seront annoncés le 31/10) avec, du côté des prévisions moyennes, un bénéfice par action de 0,07 USD, contre

encore 0,45 USD pour le même trimestre, l'an dernier. Pour le chiffre d'affaires, ces prévisions moyennes font état de 131 millions USD (contre 188,7 millions USD au 3e trimestre 2015). La révision à la baisse des attentes est naturellement imputable

L'ÉVOLUTION DU COURS D'EURONAV EST TRÈS DÉCEVANTE

au changement de ton de la direction à l'annonce des résultats finaux pour le 1er semestre, fin août. Les résultats en soi étaient parfaitement conformes aux chiffres publiés dans le rapport intérimaire du 28 juillet. On en a sur-

tout retenu un bénéfice net inférieur aux attentes de 40,1 millions USD au 2e trimestre, en baisse de 56,5% par rapport à l'an dernier (92,4 millions USD), même s'il faut y voir en partie la conséquence d'une perte comptable unique de 24,2 millions USD sur le démantèlement de quatre joint-ventures 50/50 avec Bretta Tanker Holdings. Euronav a confirmé sa politique de dividende - distribution sur une base annuelle de 80% du résultat net hors plus-value unique -, mais a déçu en annonçant un dividende intérimaire de 0,55 USD par action (date ex-dividende : 20 septembre). Compte tenu d'un résultat net disponible de 140 millions USD ou 0,88 USD par action au terme du 1er semestre, il représente en effet un ratio de distri-

bution de « seulement » 62,5%. Euronav veut conserver la possibilité de limiter le dividende intérimaire en fonction des conditions de marché. La direction s'est montrée nettement plus prudente et a signalé que le creux saisonnier de cet été risquait d'avoir un effet négatif sur un quatrième trimestre traditionnellement meilleur. La valeur de marché des navires a également baissé. Les perspectives à long terme restent intactes, avec parmi les principaux facteurs favorables la hausse de la demande de pétrole, combinée à un allongement structurel des routes maritimes et un carnet de commandes de nouveaux navires maîtrisable. Il est clair qu'Euronav veut profiter des prix historiquement bas pour encore acquérir des bâtiments. Le ton plus sombre et le dividende intérimaire inférieur aux attentes ont cependant effrayé le marché. L'action affiche une valorisation attrayante à 0,6 fois la valeur comptable et respectivement 5 et 8 fois le bénéfice attendu pour 2016 et 2017. Nous reverrons bien entendu la note après la publication des résultats du 3e trimestre, mais au moins jusqu'à cette date, nous confirmons notre recommandation : **acheter (1B)**.

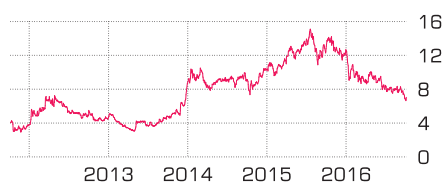
Vous dites privilégier la valeur à la croissance et préférer par conséquent éviter les actions technologiques. Mais des entreprises techno comme Microsoft ne recèlent-elles pas elles aussi beaucoup de valeur ?

Nous devons effectivement établir une distinction entre les valeurs technologiques « classiques » comme Microsoft, IBM, Intel ou Cisco Systems et les « nouveaux arrivants » du genre Netflix, Facebook, etc., car entre ces deux catégories, les écarts de valorisation sont énormes. D'un point de vue historique, les « vieilles gloires technologiques » affichent des valorisations attrayantes. Avant l'éclatement de la bulle technologique en 2000, elles suscitaient souvent d'énormes attentes et des rapports cours/bénéfice supérieurs à 50 étaient monnaie courante. L'incapacité de la plupart d'entre elles à tenir ces promesses a enclenché un fort repli dont de nombreuses actions ne se sont jamais vraiment remises, notamment parce que la croissance s'est souvent asséchée. De plus, un grand nombre

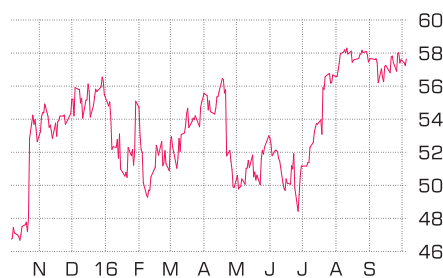
EURONAV



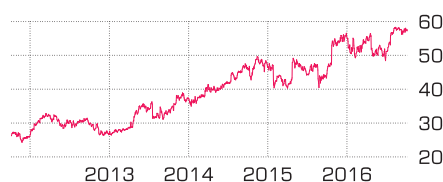
▀ **Cours:** 7,04 EUR
 ▀ **Ticker:** EURN Bruxelles
 ▀ **Code ISIN:** BE0003816338



MICROSOFT CORPORATION



▀ **Cours:** 57,64 USD
 ▀ **Ticker:** MSFT NASDAQ
 ▀ **Code ISIN:** US5949181045



de ces entreprises ont manqué les nouvelles tendances (*cloud computing*, essor des médias sociaux, révolution de smartphones...) dans un paysage technologique extrêmement dynamique. Et une croissance faible implique une valorisation (plus) réduite. D'autre part, ces géants tentent de gâter leurs actionnaires en dépensant des milliards de dollars en dividendes et surtout en rachats d'actions propres. Nous partageons votre avis, une entreprise

donc très prudents vis-à-vis des « nouvelles » valeurs technologiques, qui sont particulièrement vulnérables dans le contexte de hausse mature qui prévaut depuis mars 2009. ■

Agenda

Lundi 10 octobre

Japon : Bourse de Tokyo fermée
 LVMH : trading update Q3

Mardi 11 octobre

Allemagne : indicateur ZEW (confiance des investisseurs)
 Alcoa : résultats Q3

Mercredi 12 octobre

UE : production industrielle, prix des maisons
 France : inflation
 USA : demandes d'hypothèques, réserves de pétrole
 Fagron : trading update Q3

Jeudi 13 octobre

Allemagne : inflation
 Unilever : résultats Q3

Vendredi 14 octobre

UE : ventes d'automobiles
 Italie : inflation
 JPMorgan Chase : résultats Q3

LES ENTREPRISES TECHNOLOGIQUES « CLASSIQUES » TELLES QUE MICROSOFT RECÈLENT BEAUCOUP DE VALEUR

comme Microsoft recèle énormément de valeur. Elle bénéficie toujours d'une note AAA, la note la plus élevée possible pour des obligations, et au cours du seul trimestre écoulé, le géant du logiciel a dépensé quelque 3,67 milliards USD en actions propres et 2,82 milliards USD en dividende.

Notre analyse portait surtout sur les nouvelles stars, dont la plupart affichent des valorisations (très) élevées. Ainsi, Facebook et Twitter se traitent à un rapport valeur d'entreprise (EV)/cash-flows opérationnels (EBITDA) attendus pour 2016 de plus de 20. De telles valorisations ne laissent aucune marge pour des déceptions. De manière générale, nous restons

Mise à jour quotidienne sur www.initiedelabourse.be

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (17,60%)									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	473,50	€ 3.222,92	2,92	1A	38A/16
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	24,86	€ 2.771,83	2,51	1B	34B/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	16,27	€ 5.311,76	4,81	1B	37B/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	50,96	€ 5.139,80	4,65	1B	34B/16
Tessengerlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	30,02	€ 3.002,50	2,72	2B	35A/16
CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (9,08%)									
Barco	BE0003790079	52,48	50	EUR	70,51	€ 3.685,38	3,33	2B	31A/16
Bolloré	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	3,09	€ 3.113,50	2,82	1B	36B/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	64,68	€ 3.234,00	2,93	1B	31B/16
ÉNERGIE (10,39%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,45	€ 3.062,50	2,77	1B	40B/16
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	80,15	€ 3.574,61	3,23	1A	33AB/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	10,76	€ 4.842,00	4,38	1B	21A/16
ORSMÉTAUX (34,24%)									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	64,52	€ 3.464,88	3,14	1B	35B/16
iShares Silver Trust	US46428Q1094	16,45	350	USD	16,85	€ 5.260,46	4,76	1B	36B/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	23,24	€ 3.648,65	3,30	1B	33AB/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	120,78	€ 10.773,35	9,75	1B	36B/16
Umicore	BE0003884047	33,21	75	EUR	55,23	€ 4.196,70	3,80	2A	31B/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	23,58	€ 10.489,82	9,49	1B	33AB/16
VALEURS DE BASE/TRACKERS (11,56%)									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	37,83	€ 4.217,96	3,82	1A	33AB/16
iShares MSCI Japan	IE00B42Z5J44	37,39	125	EUR	39,23	€ 4.903,12	4,44	1A	32B/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	14,60	€ 3.650,00	3,30	1B	37B/16
VIELLISSEMENT (13,03%)									
Ablynx	BE0003877942	13,07	325	EUR	10,50	€ 3.412,50	3,09	1C	39B/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	15,06	€ 2.259,00	2,04	1C	40A/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	20,28	150	EUR	11,34	€ 1.701,00	1,54	1C	37A/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	10,20	€ 3.171,00	2,87	1B	32B/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,34	€ 2.170,00	1,96	1C	39B/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	9,64	€ 1.686,47	1,53	1C	38B/16

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	106.935,42	97,49	2.754,56	2,51	109.689,98	+ 5,2%

(*): 1: acheter 2: accumuler 3: conserver 4: réduire 5: vendre A: risque faible B: risque moyen C: risque élevé D: risque très élevé

Ordres d'achat : -

Ordres de vente : -

7C Solarparken émet une convertible

Dans le prolongement du nouveau plan stratégique 2016 – 2018, l'exploitant belge de panneaux solaires et photovoltaïques (en Allemagne principalement) a annoncé l'émission d'une obligation convertible, laquelle servira notamment à financer le nouveau plan. Il s'agit d'une émission de 2,5 millions EUR d'une durée d'une année, associée à un coupon de 2,5% brut. Le ratio de conversion est de 1 sur 1. Par obligation convertible, le détenteur peut donc acquérir une nouvelle action après douze mois, à un prix de conversion de 2,5 EUR par action, un prix qui ne contient donc pas ou peu de

prime par rapport au cours actuel. Par 42 actions détenues, l'actionnaire de 7C peut donc souscrire une obligation convertible d'un prix d'émission de 100% et une valeur nominale de 2,50 EUR. La période de souscription a démarré le 5 octobre et court jusqu'au 18 octobre à minuit. Compte tenu des conditions extrêmement favorables (pas de prime !), nous ne pouvons que conseiller vivement aux actionnaires de participer. Nous n'avons cependant pas l'habitude d'intégrer des obligations convertibles en portefeuille. C'est la raison pour laquelle nous renonçons à notre droit d'acheter 29 obligations convertibles à 2,50 EUR. Nous ferons

valoir nos droits préférentiels (rating 1B).

L'idée est d'accroître le cash-flow net par action – le cash-flow opérationnel (EBITDA) après déduction des charges d'intérêts et taxes –, à 0,53 EUR par action, grâce à un étoffement du portefeuille de parcs photovoltaïques à 115 MW en 2017. Ensuite, 7C espère refaire un pas de géant en 2018, en direction des 200 MW, que ce soit par la vente à un plus grand acteur, une fusion entre égaux, la reprise d'une plus petite entreprise (comme Colexon Energy en 2014) ou encore l'entrée au capital d'un partenaire financier solide qui pourrait soutenir la croissance. ■

Avez-vous un iPad ?
scannez ce code et découvrez notre App.
Avez-vous un autre type de smartphone ?
scannez ce code et découvrez notre site.



Directeur stratégie : Danny Reweghs, **Editeur :** Jos Grobben, **Editeur responsable :** Sophie Van Iseghem, p/a Roularta Media Group NV, Meiboomlaan 33, 8800 Roeselare (sophie.van.iseghem@roularta.be), **Graphiques et mise à jour des cours :** vwd group, **Abonnements :** 078/353.303 (suivi), 078/353.306 (recrutement) Email: info@abonnements.be, Abonnement annuel: 319 euros, Classeur supplémentaire : 20 euros à verser sur le compte IBAN : BE05 4032 1017 0175 - BIC : KREDBEBB avec la mention : 'classeur Initié de la Bourse'. Tous droits réservés. Reproduction interdite. Nos informations proviennent de sources que nous estimons fiables, mais elles ne peuvent engager notre responsabilité.

