



Pour tout conseil en placement

☎ 0900/10.507 (0,5€ /min.)
le vendredi de 9h30 - 12h30

12 janvier 2016 - n° 2A
45e année
Anwerpen
P509536
Paraît 2 fois par semaine

L'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Renversement en vue

Sommaire

PORTFEUILLE & SÉLECTION 2-3

Syngenta
Intentions d'achat et de vente

ACTIONS 4-7

Ablynx
Picanol,
Barrick Gold
Franco-Nevada

OBLIGATIONS 8-9

Quand la Chine secoue les marchés

CHECKLIST A 10-12

Belgique et Europe

Index d'actions

Ablynx	4
Barrick Gold	6
Franco-Nevada	7
Picanol	5
Syngenta	2

L'une de nos prévisions pour 2016 est la fin du marché baissier de l'or et des mines d'or à contrecourant du consensus de marché. La tendance baissière n'a pas ramené le métal précieux à 2000, 3000 ou 5000 USD l'once, mais en direction des 1000 USD l'once. Et les analystes pensent désormais à nouveau que le métal ne peut que baisser davantage, à 800, voire 500 USD. « L'or est out » : voilà qui résume correctement le consensus général.

La condition principale est dès lors présente pour qu'un plancher de plusieurs (nombreuses) années se forme.

Le sentiment est particulièrement négatif. Certains indicateurs de marché se trouvent même à un plancher en 13 ans. En outre, on notera

que ces derniers mois et semaines, contrairement aux années passées, les mines d'or se sont relativement mieux comportées que l'or jaune lui-même. Ce qui traduit généralement un plancher (imminent). Enfin et surtout, les niveaux de dette dans le monde continuent d'augmenter depuis la crise financière, alors que la croissance de l'économie mondiale ne semble toujours pas vouloir démarrer, malgré la politique monétaire extrêmement souple. La confiance inébranlable dans les banques centrales commence dès lors à s'effriter. L'incertitude à ce sujet ne fera qu'augmenter cette année.

Marché baissier historique

Le prix de l'or a certes connu une sensible baisse depuis le printemps 2011, mais le recul de 45% du prix du métal jaune tranche encore avec les 83% de repli moyen des cours des actions des mines aurifères. Ce qui

signifie concrètement qu'une action minière qui se trouvait à 100 en avril 2011 a récemment plongé à 17. Au cours du demi-siècle écoulé, le marché baissier n'a jamais été aussi rude pour le secteur aurifère. En moyenne, la baisse s'est limitée par le passé à 60%. Alors qu'il y a cinq ans, on payait encore en moyenne jusque 20 fois le cash-flow pour une mine aurifère (nord-américaine), il n'est aujourd'hui multiplié que par 4,8. Récemment, l'action minière moyenne capitalisait à peine 0,5 fois la valeur comptable.

La durée moyenne du marché haussier s'élève à 216 semaines, soit environ quatre ans. Le pourcentage de hausse moyen est nettement plus parlant : 450%. Le potentiel est donc réel, et nous souhaitons l'exploiter. La

LES CONDITIONS À LA FORMATION D'UN PLANCHER (IMMINENT) SONT DÉJÀ PRÉSENTES

position dans Market Vectors Goldminers (ticker GDX), le tracker réputé sur les mines aurifères, a déjà été renforcée ces derniers mois. Nous commençons à présent à accumuler Franco-Nevada (ticker FNV), la société de royalties et de streaming qui est parvenue récemment à conclure plusieurs contrats lucratifs grâce notamment aux faibles prix des métaux (précieux). Lire en page 7.

La tendance boursière est encore haussière. Si la donne changeait en cours d'année, nous opterions pour une position dans l'or lui-même. Le particulier devrait d'ailleurs de préférence investir directement dans l'or physique pour les prochaines années. Une alternative est offerte par les trackers sur l'or, comme le SPDR Gold Trust (ticker GLD) ou le Gold Bullion Securities, qui s'adressent davantage à l'investisseur européen et sont cotés à Londres et Paris. ■

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (26,09%)									
Deere & Company	US2441991054	78,24	50	USD	73,76	€ 3.393,97	3,32	1A	49B/15
Potash Corp.	CA73755L1076	26,54	300	USD	16,09	€ 4.444,34	4,35	1B	47B/15
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	49,00	€ 4.900,00	4,80	1B	44A/15
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	16,57	€ 4.969,50	4,86	1B	42A/15
Syngenta	CH0011037469	335,62	15	CHF	366,90	€ 5.127,50	5,02	1A	02A/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	25,48	€ 3.822,75	3,74	1B	51B/15
CONSUMATION CLASSE MOYENNE (11,54%)									
Barco	BE0003790079	52,48	100	EUR	60,05	€ 6.101,00	5,97	1B	43B/15
Itau Unibanco Holding	US4655621062	7,08	400	USD	6,03	€ 2.220,79	2,17	1B	51B/15
Solvay	BE0003470755	93,29	40	EUR	86,68	€ 3.467,20	3,39	1B	51A/15
ÉNERGIE (14,38%)									
Peabody Energy	US7045492037	22,71	250	USD	6,67	€ 1.535,31	1,50	1C	45AB/15
PNE Wind	DE000A0JBP62	2,25	2.250	EUR	2,06	€ 4.623,75	4,53	1B	48A/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,12	€ 4.156,45	4,07	1B	38B/15
Velcan	FR0010245803	13,35	350	EUR	12,51	€ 4.378,50	4,28	1B	40B/15
OR&MÉTAUX (16,51%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	6,56	1.000	EUR	3,38	€ 3.438,38	3,36	1B	47A/15
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	13,69	500	USD	14,52	€ 6.657,83	6,52	1B	48B/15
Rio Tinto Plc	GB0007188757	1.971,50	100	PNC	1.739,00	€ 2.333,91	2,28	1B	50B/15
Umicore	BE0003884047	33,21	125	EUR	35,62	€ 4.435,77	4,34	1B	44B/15
VIEILLISSEMENT (17,43%)									
Ablynx	BE0003877942	13,26	250	EUR	14,55	€ 3.637,50	3,56	1C	02A/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	18,90	€ 1.890,00	1,85	1C	51A/15
Fagron	BE0003874915	16,89	300	EUR	6,83	€ 2.160,00	2,11	1C	01AB/16
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.371,50	€ 4.676,59	4,58	1A	45AB/15
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,75	€ 1.877,00	1,84	1C	47A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	110,71	€ 3.567,67	3,49	1B	45AB/15

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	88.297,09	87,08	13.103,68	12,92	101.400,77	100,0

COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2016	Depuis 1/1/2014
Initié de la bourse	-4,8%	-6,7%
Indice de référence (**)	-6,6%	-2,8%

(*) 1: acheter 2: conserver 3: vendre A: risque faible B: risque moyen C: risque élevé

Ordres d'achat : nous achetons 60 actions nouvelles **Franco-Nevada** à maximum **49,80 USD**; (NYSE; code ISIN CA3518581051)

Ordres de vente : nous avons vendu 60 actions **LafargeHolcim** à **43,025 EUR** (bénéfice : 2566,55 EUR)

Stratégie 2016 & Syngenta

La stratégie sera déterminante en 2016. En effet, ce n'est pas à proprement parler une belle année qui s'annonce pour les investisseurs en actions. L'impôt sur la spéculation n'est pas encore réellement un problème, pour autant. Les premiers jours d'échange ont démontré toute l'importance d'avoir une stratégie claire. En ce qui nous concerne, cela implique de faire des choix tranchés. Cette année, nous réduirons progressivement les positions en actions et renforcerons la trésorerie, surpondérerons des thèmes spécifiques (en premier lieu l'agriculture et les métaux précieux), nous concentrerons sur les valeurs à dividende

stable et également sur les candidats à la reprise.

Syngenta : négociations « intenses »

En ce qui concerne ce dernier point, nous nous intéressons à la valeur agricole Syngenta. Le 26 août 2015, son concurrent américain Monsanto a supprimé l'offre pourtant tentante de 47 milliards USD ou 470 francs suisses (CHF) par action sur le géant suisse des semences et des produits de protection des plantes. Les Suisses ne souhaitent même pas entamer les discussions avec les Américains. Une grande déception, y compris pour nous. Mais depuis que le CEO

Mike Mack a été poussé vers la sortie, tout est à nouveau possible. Pendant la période de fin d'année, Michel Demare, le président du conseil d'administration de Syngenta, a annoncé clairement au journal financier suisse Finanz und Wirtschaft que la direction envisageait à présent une fusion ou une acquisition et était disposé à abandonner sa position « stand alone ». Les partenaires potentiels ne manquent d'ailleurs pas, selon Demare. Tout le monde négocie avec tout le monde, vu la transaction exceptionnelle entre du Pont de Nemours et Dow Chemical, et les circonstances de marché encore difficiles vu les revenus inférieurs des agriculteurs.

Selon Demare, la direction de Syngenta a entamé elle-même des négociations intensives.

Le plus sérieux candidat à une transaction (fusion/acquisition) demeure China National Chemical Corp., mieux connu ici sous le nom ChemChina, qui a racheté en mars dernier l'actionnaire de référence du producteur italien de pneus Pirelli. Pour ChemChina (numéro 7 au monde des produits phytosanitaires), les autorités de la concurrence devraient faire moins de problèmes et Demare a lui-même admis que des « effets de synergie substantiels » étaient possibles. Dans les produits de protection des plantes, ChemChina a une part de marché mondiale de 5%, contre 19% pour Syngenta et 8% pour Monsanto. Mais les Chinois n'ont pas remporté la partie pour autant, même si la croissance du secteur agricole est cruciale pour eux. Il reste des écueils à franchir, y compris celui de Monsanto, qui envisagerait une troisième tentative de rachat. Selon plusieurs sources, 470 CHF par action s'avère être le prix de référence, également pour ChemChina. Le cours a réagi positivement à ce regain d'intérêt. Pour autant, pas d'euphorie, vu que les actionnaires avaient déjà espéré en vain une transaction. Nous sommes dès lors satisfaits d'avoir pu relever notre participation pendant la période de déception. L'action demeure "digne d'achat" (rating 1A) dans la perspective de la réalisation d'une transaction dans les prochains mois ou semaines. ■

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ▶ **Barco:** trading update Q3 relève un chiffre d'affaires décevant mais un carnet de commandes joliment garni
- ▶ **Itau Unibanco Holding:** nouveau-venu en portefeuille (*)
- ▶ **Solvay:** envisagerait vente de la division Polyamides, qui pourrait rapporter jusqu'à 1 milliard EUR ; position renforcée, notamment au travers de l'augmentation de capital (*)

Energie

- ▶ **Peabody Energy:** position renforcée pour profiter du 'tax loss selling' (*)
- ▶ **PNE Wind:** déception au Royaume-Uni
- ▶ **Uranium Participation:** chiffres annuels le 13/1 (*)
- ▶ **Velcan:** a reçu l'autorisation technico-économique pour le projet Tato (186 MW) en Inde

Or & métaux

- ▶ **ArcelorMittal:** titre ramassé près du plancher à 12 ans ; position complétée
- ▶ **Market Vectors Gold Miners ETF:** mines aurifères se portent relativement mieux ; position renforcée
- ▶ **Rio Tinto:** nouveau-venu dans le portefeuille ; acteur solide parmi les géants des matières premières (*)
- ▶ **Umicore:** Q3 correct, prévisions annuelles plus prudentes

Agriculture

- ▶ **Deere&Co:** résultats supérieurs aux prévisions

- ▶ **Potash Corp.:** position renforcée pour tirer profit du 'tax loss selling'
- ▶ **Sipef:** a commencé à racheter des actions propres (*)
- ▶ **Suedzucker:** cours en retrait dans l'attente des résultats le 13/1 (*)
- ▶ **Syngenta:** demeure candidat à la reprise pour 2016, lire par ailleurs (*)
- ▶ **Tessenderlo:** devrait devenir Picanol Tessenderlo Group après approbation par l'AGE du 29/2 (*)

Vieillesse de la population

- ▶ **Ablynx:** devrait connaître une année décisive 2016, lire en page 4 (*)
- ▶ **Bone Therapeutics:** a reçu à nouveau 2 millions EUR de soutien de la Région wallonne (*)
- ▶ **Fagron:** est contraint par ses financiers d'éclaircir sa situation financière avant fin mars (*)
- ▶ **GlaxoSmithKline:** chiffres Q3 supérieurs au consensus des analystes
- ▶ **MDxHealth:** a annoncé un partenariat pour l'Amérique Centrale et du Sud
- ▶ **Vertex Pharmaceuticals:** l'Europe a approuvé l'usage élargi (y compris les enfants de 2 à 5 ans) de Kalydeco et Orkambi, contre la mucoviscidose

(*) = update

(**): l'indice de référence pour la comparaison des performances se compose de l'indice BEL20 (1/3), de l'indice Eurostoxx50 (1/3) et de l'indice MSCI World en USD (1/3)

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

	Rating*	Commentaire
Aker Asa Group	1A	Accent particulier sur la création de valeur
Anglo Eastern Plantations	1A	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme
Archer Daniels Midland	1B	L'action affiche à nouveau une valorisation attrayante
Banco Santander	1B	Les bénéfices remontent; valorisation modeste
CF Industries	1B	*Valeur très attrayante dans le secteur d'agriculture
Evs Broadcast Equipment	1B	Le carnet d'ordres remonte. Candidat 2016
Gimv	1A	Bonnes résultats; retardataire vis-à-vis les holdings classiques
Itau Unibanco Holding	1B	Banque Brésilienne; très rentable
Kinross Gold Corporation	1C	Mine d'or très bon marché. Réservé aux investisseurs plus actifs.
Mosaic Company	1B	Valeur dans le secteur d'agriculture; valorisation très attrayante
Picanol	1B	Magnifique turnaround
Royal Dutch Shell A	1B	Le dividend est très attrayant (7% brut)
Texaf	1B	Scission Imbakin Holding
Total	1A	Valeur de dividende défensive (6% brut)

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

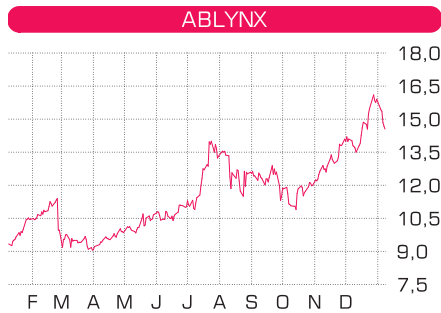
Actions belges

PHARMACIE

Ablynx



Ablynx a clôturé l'année 2015 avec faste en finalisant le recrutement de 35 patients pour l'étude de phase IIa sur l'ALX-0171, le premier nanocorps par inhalation destiné à lutter contre les infections pulmonaires causées par le VRS chez les jeunes enfants. Les résultats de cette étude de sécurité suivront dans quelques mois. Ablynx a décidé en outre d'étendre l'étude avec le recrutement de bébés âgés d'un à cinq mois durant le reste de la saison du VRS dans l'hémisphère Nord (résultats au 2e semestre). Un Data Monitoring Committee indépendant a en effet autorisé une réduction de la limite d'âge de trois à un mois après avoir analysé les données de sécurité des quinze premiers patients. Une excellente nouvelle, car le VRS touche particulièrement les plus jeunes bébés. En parallèle, Ablynx prépare une étude étendue de phase IIb qui sera lancée fin 2016. Si les résultats sont positifs, cette molécule pourrait être créatrice d'énormément de valeur : compte tenu de la taille du marché du VRS – jusqu'à 300.000 hospitalisations de jeunes enfants par an aux Etats-Unis et en Europe –, on attribue à l'ALX-0171 un potentiel commercial de 1 milliard USD. Nous retiendrons surtout de cette excellente année la décision de commercialiser de manière autonome en Europe et aux Etats-Unis le Caplaci-



► **Cours:** 14,55 EUR
► **Ticker:** ABLX Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0003877942



zumab, un médicament contre la PTT, une maladie sanguine potentiellement mortelle. Une demande d'approbation provisoire en Europe sera introduite en 2017, et une étude de phase III visant des approbations ultérieures en Europe (approbation définitive) et aux Etats-Unis a été lancée à l'automne. Par ailleurs, deux excellents contrats ont été conclus avec le groupe américain Merck&Co dans le domaine de l'immunothérapie du cancer. Le premier a même engendré un premier paiement d'étape de 3,5 millions EUR plus tôt que prévu. Ablynx s'attend à ce que Merck lance la première étude clinique sur ce nanocorps en 2017. Il faut également signaler plusieurs contrats signés avec de grands noms de l'industrie comme Genzyme et Novo Nordisk. Afin de gérer un pipeline de plus en plus mature et mener à bien la transition vers une entreprise pharmaceutique intégrée, Ablynx a recruté fin

novembre un nouveau Chief Medical Officer expérimenté en la personne de Robert K. Zeldin. Dans le domaine des rhumatismes, nous attendons les résultats des deux études de phase IIB en cours avec l'ALX-0061, un médicament contre l'IL-6R développé en collaboration avec AbbVie, pour le 2e semestre 2016. Contrairement à un autre médicament contre les rhumatismes, le JAK-1 de Galapagos, AbbVie ne dispose pas d'un propre médicament contre l'IL-6R en développement. Par conséquent, la décision d'une concession en licence – avec un paiement d'étape significatif – dépendra entièrement de résultats des deux études de phase IIb. Nous attendons du partenaire Boehringer Ingelheim le démarrage d'une première étude clinique de phase I avec un nanocorps bispécifique dans les modèles de cancer, qui s'accompagnera d'un paiement d'étape. ■

Conclusion

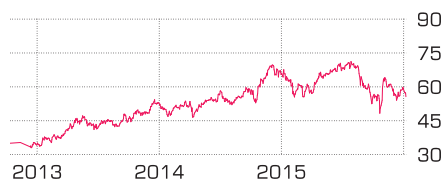
Après une excellente fin d'année, l'action Ablynx a souffert du mauvais climat boursier la semaine dernière. Mais les prix seront distribués plus tard cette année. Une ou plusieurs séries de résultats positifs d'études de phase II pourraient installer définitivement l'entreprise dans le paysage international des biotechnologies. Il subsiste donc de la marge pour de nouvelles hausses de cours, mais continuez à tenir compte du risque supérieur à la moyenne propre aux biotechnologies.

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

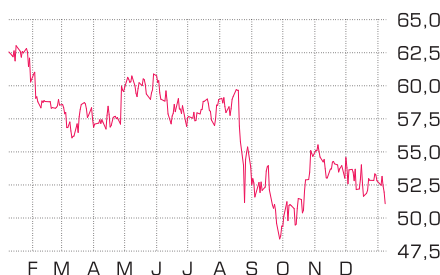
ABBVIE



► **Cours:** 55,65 USD
► **Ticker:** ABBV NYSE
► **Code ISIN:** US00287Y1091



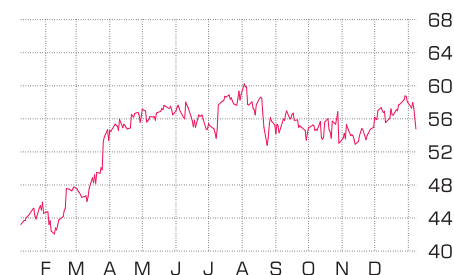
MERCK & CO



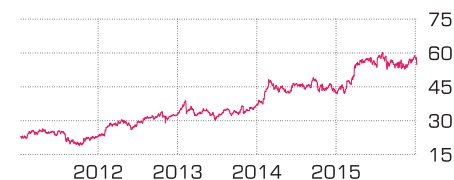
► **Cours:** 51,08 USD
► **Ticker:** MRK NYSE
► **Code ISIN:** US58933Y1055



NOVO NORDISK



► **Cours:** 54,76 USD
► **Ticker:** NVO NYSE
► **Code ISIN:** US6701002056

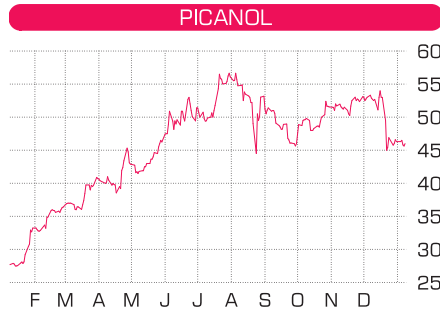


Actions belges

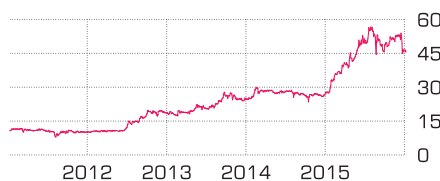
INDUSTRIE Picanol



A l'été 2013, la communauté des investisseurs a été surprise d'apprendre que le producteur de métiers à tisser flamand – détenu à 89 % par le grand industriel Luc Tack – souhaitait utiliser environ 200 millions de liquidités propres excédentaires pour devenir actionnaire de référence de Tessenderlo Group. C'est donc ce qui s'est passé à la fin de cette année-là, par le rachat de la participation de 27,6 % du holding d'Etat français SNPE au prix de 22 EUR par action, soit un prix d'achat total de 192,6 millions EUR. Quelles étaient les intentions de ce producteur mondial de métiers à tisser ayant principalement des activités dans les pays émergents par rapport à une entreprise chimique, ciblée essentiellement sur l'Europe, dont les activités principales sont la production d'engrais spécialisés et de gélatine ? L'explication de l'architecte et Manager de l'année élu par le magazine Trends était aussi limpide que surprenante : le groupe Picanol, très cyclique, souhaitait s'adjoindre des activités moins sensibles à la conjoncture dans une autre zone géographique. Une simple diversification des risques, donc. Au cours des deux années écoulées, Tack a saisi, au travers de Picanol mais aussi personnellement (par l'intermédiaire de la société Symphony Mills), toutes les



♦ **Cours:** 46,00 EUR
♦ **Ticker:** PIC Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003807246



opportunités – surtout lors de l'augmentation de capital – pour accroître sa participation dans Tessenderlo. Actuellement, Tack contrôle 34,3 % du groupe chimique (31,3 % via Picanol, 3 % directement). Le choc fut dès lors moins grand à l'annonce de la reprise par Picanol du contrôle de Tessenderlo Group, qui deviendra Picanol Tessenderlo Group. La fusion en un groupe industriel belge s'organisera par l'apport des activités industrielles de Picanol à Tessenderlo en échange de l'émission, normalement pendant les semaines successives, de quelque 26 millions de nouvelles actions Tessenderlo Group à un prix de 31,5 EUR par action (prime de 17,5 % par rapport au cours au moment de l'annonce). Picanol conserve ses propres liquidités de quelque 50 millions EUR et la participation déjà accumulée de 31,3 % dans l'entreprise chimique. Ce qui signifie qu'avec une valeur de

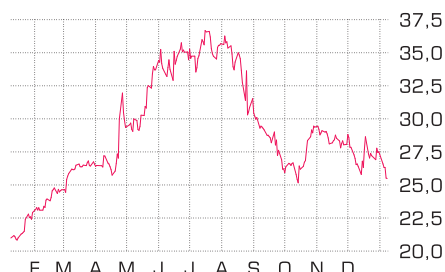
811,6 millions EUR, les activités industrielles ont une valorisation de 50 % supérieure, dans le cadre de cette transaction, à sa valeur en Bourse avant l'annonce. Si la transaction est approuvée lors de l'assemblée générale de Tessenderlo Group (là, Luc Tack n'a pas de majorité), Picanol sera rebaptisé Picanobel et deviendra un mono-holding, tout comme Tubize pour UCB et Solvac pour Solvay. Un holding de contrôle familial (Picanobel possèdera 57 % de Picanol Tessenderlo Group et le contrôlera donc de facto en cas d'approbation), qui affiche généralement une décote (importante) par rapport à sa valeur intrinsèque. Le cours de Picanol a d'ailleurs baissé de 15 % depuis l'annonce, malgré la très forte valorisation des participations industrielles. Sur la base du cours actuel de Tessenderlo et avec près de 3 EUR par action de liquidités en plus, la décote est d'un peu moins de 25 % sur la valeur intrinsèque. ■

Conclusion

De Picanol à Picanobel, d'un producteur mondial de métiers à tisser à un mono-holding contrôlant Picanol Tessenderlo Group, un groupe industriel à quatre branches (agro, biovalorisation, solutions industrielles et métiers à tisser)... Nous sommes positifs vis-à-vis de la transaction et sommes impatients de savoir ce qu'il adviendra de la trésorerie de Picanol.

Conseil : digne d'achat
Risque : moyen
Rating : 1B

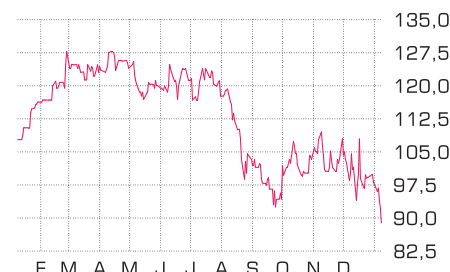
TESSENDERLO



♦ **Cours:** 25,48 EUR
♦ **Ticker:** TESB Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003555639



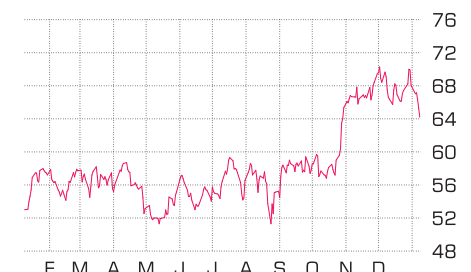
SOLVAC NOM



♦ **Cours:** 88,90 EUR
♦ **Ticker:** SOLV Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003545531



TUBIZE (FIN)



♦ **Cours:** 64,21 EUR
♦ **Ticker:** TUB Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003823409



Actions hors Europe

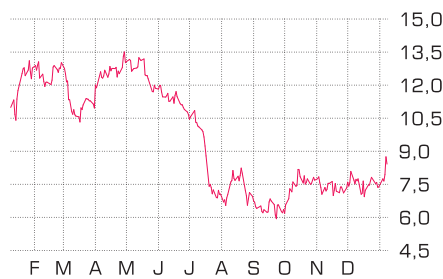
MATIÈRES PREMIÈRES

Barrick Gold



Le groupe canadien Barrick Gold est le premier producteur d'or au monde en termes de volumes. Il est toutefois précédé par Newmont Mining et Goldcorp en termes de valeur boursière. En septembre, l'action est même retombée à son plus bas niveau en plus de deux décennies. Ces dernières années, Barrick a acté des dépréciations de plusieurs milliards de dollars sur la valeur d'actifs comme Cerro Casale et Lumwana, ainsi que sur Equinox Minerals, une entreprise rachetée en 2011. Ces dépréciations ont engendré des pertes considérables et pesé sur la valeur comptable. Mais Barrick est à nouveau sur la bonne voie depuis quelques trimestres malgré un cours de l'or qui ne décolle pas. La priorité est désormais la réduction de l'endettement et des coûts. Barrick a notamment vendu des mines d'or en Australie et aux Etats-Unis. En outre, la participation dans la mine de cuivre de Zaldivar au Chili a été cédée à Antofagasta pour un montant de 1 milliard USD. L'objectif était de réduire la dette de 3 milliards USD sur l'ensemble de l'année 2015, à environ 10 milliards USD. Il a été atteint. De plus, le groupe dispose encore de 2,8 milliards USD de liquidités. Ces derniers mois, une partie de celles-ci ont été affectées au rachat d'anciennes dettes. Il faut aussi savoir

BARRICK GOLD



Cours: 8,42 USD
Ticker: ABX NYSE
Code ISIN: CA0679011084



que 5 milliards USD de dettes n'arriveront à échéance qu'après 2032. En d'autres termes : Barrick a le temps pour les rembourser. Les cash-flows libres sont même redevenus positifs ces derniers trimestres. Le groupe ne devra rembourser que 250 millions USD d'ici 2018. La réduction de l'endettement a également un effet positif sur les charges financières, qui ont diminué de 140 millions USD en 2015. Barrick dispose en outre d'une facilité de crédit non utilisée de 4 milliards USD qui a été prolongée jusqu'en 2021 l'an dernier. Enfin, le groupe pourrait encore vendre plusieurs autres actifs si nécessaire, comme la participation dans Acacia Mining (l'ancienne African Barrick). Barrick réalise environ deux tiers de son chiffre d'affaires (CA) en Amérique du Nord et du Sud. La contribution de l'Afrique s'établit à 22 %, et celle de l'Australie est retombée à 10 %. Barrick compte seize actifs

opérationnels et 12 % du CA provient de la vente de cuivre. Le grand atout du groupe réside dans sa structure de coûts. Au troisième trimestre, le coût nécessaire pour maintenir le niveau actuel de production (AISC) avait baissé de 8 % sur base annuelle à 771 USD l'once. La moyenne pour 2015 s'établira entre 830 et 870 USD. De ce fait, les cash-flows opérationnels sont toujours positifs au cours actuel de l'or. Barrick dispose de cinq actifs clés qui prennent à leur compte près de 65 % de la production du groupe et dont l'AISC ne dépasse pas 700 à 725 USD l'once troy. Ces joyaux sont Goldstrike, Cortez, Pueblo Viejo (60 %), Lagunas Norte et Veladero. Pour 2015, Barrick table sur une production comprise entre 6 et 6,15 millions d'onces d'or et 480 à 520 millions de livres de cuivre. Les réserves d'or du groupe s'élèvent à 93 millions d'onces. ■

Conclusion

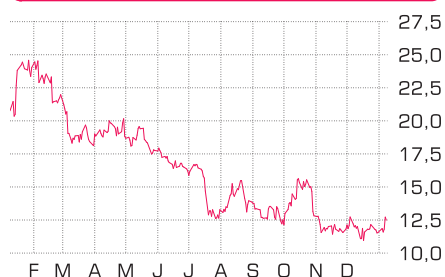
Avec l'accélération de la réduction de l'endettement et la baisse des coûts, la situation financière de Barrick Gold s'est grandement améliorée. Sur le plan opérationnel, nous prévoyons une production stable à légèrement décroissante pour les années à venir. Le rythme des nouveaux investissements sera avant tout déterminé par l'évolution du cours de l'or. A moins de 0,9 fois la valeur comptable, Barrick est digne d'achat, et la note de risque peut être ramenée de C à B.

Conseil : digne d'achat

Risque : moyen

Rating: 1B

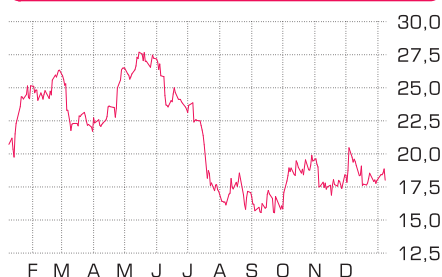
GOLDCORP



Cours: 12,49 USD
Ticker: GG NYSE
Code ISIN: CA3809564097



NEWMONT MINING



Cours: 18,01 USD
Ticker: NEM NYSE
Code ISIN: US6516391066



ANTOFAGASTA



Cours: 398,30 PNC
Ticker: ANTO Londres
Code ISIN: GB0000456144



Actions hors Europe

MATIÈRES PREMIÈRES

Franco-Nevada



Avec une hausse de cours de 9% durant les premiers jours d'échange, Franco Nevada (FNV), le groupe canadien de royalties et de streaming en métaux précieux, a réussi son début d'année. Cette évolution est liée au mauvais climat boursier et à la fuite vers l'or, actif refuge. Après une augmentation de capital au timing parfait réalisée à l'été 2014, la direction expérimentée de FNV a bouclé au total pour plus de 1,5 milliard USD de transactions. Qui plus est, en octobre 2015, pour la première fois – qui ne relève pas du hasard –, le groupe a conclu une importante transaction de streaming sur l'argent. FNV mise ainsi sur un ratio d'or/argent exceptionnel de 74. Entretemps, ce ratio s'est lui-même hissé à 78, alors qu'il ne s'était maintenu au-delà des 75 que pendant quatre mois au cours des 15 dernières années, avec depuis 1972 une moyenne de 57. FNV a déboursé 610 millions USD en échange de la livraison de la production d'argent (22,5% de participation Teck Resources) de la mine de cuivre Antamina au Pérou, la huitième mine de cuivre au monde, avec un profil de coûts figurant parmi les plus bas. A compter du 4e trimestre 2015, FNV recevra donc annuellement une moyenne de 3 millions d'onces d'argent (40.900 onces d'équivalent or), en échange de seulement 5% du

FRANCO-NEVADA



Cours: 48,83 USD
Ticker: FNV NYSE
Code ISIN: CA3518581051



prix spot. Par rapport à une production du groupe attendue comprise entre 335.000 et 355.000 onces d'équivalent or pour 2015, la transaction contribuera directement au résultat. L'une des forces du modèle d'affaires est que les transactions se traduisent toujours – et souvent, sans investissements supplémentaires – par une prolongation de la durée de vie de la mine et/ou une extension des réserves. C'est tout à fait le cas d'Antamina, qui recèle encore un important potentiel d'exploration, et a une durée de vie probable d'encore 30 à 40 ans. Un autre bel exemple en est la transaction, pour 648 millions USD, conclue par FNV en 2014 avec Lundin Mining pour la production d'or et d'argent de la mine Candelaria au Chili. Un plan de construction minière entretemps approuvé devrait fournir, entre 2016 et 2019, un complément de production de 26% (environ 60.000 onces d'équivalent or), pour

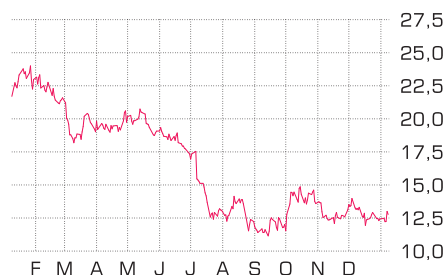
lequel FNV devra seulement déboursier 7,5 millions USD supplémentaires. Pour la transaction avec Teck Resources et le premier paiement anticipé de 338 millions USD (sur un total d'un milliard USD) pour le deal sur le streaming de l'or et de l'argent relatif à la mine de cuivre de Cobre Panama de First Quantum, FNV a utilisé pour la première fois une facilité de crédit, mais a encore plus de 800 millions USD à disposition pour de nouvelles transactions. Les 46 actifs qui produisent ont livré 16,5% de surcroît de production sur les neuf premiers mois (253.758 onces d'équivalent or). En raison d'un prix de l'or en moyenne inférieur de 8,5%, à 1179 USD l'once, ainsi qu'à des revenus de royalties sur le pétrole et le gaz nettement plus réduits, le chiffre d'affaires a progressé de 0,9%, à 322,3 millions USD. Le cash-flow opérationnel récurrent (REBITDA) a reculé de 6,4%, à 243,4 millions USD, et le bénéfice net récurrent de 37,8%, à 65,2 millions USD ou 0,42 USD par action. ■

Conclusion

Les arguments en faveur d'une intégration en portefeuille de Franco-Nevada sont suffisants. En premier lieu, son track-record extraordinaire, avec une surperformance systématique de l'action par rapport aux prix de l'or et des actions minières, dans les bonnes comme les mauvaises périodes. Et le modèle d'affaires unique du groupe. Nous plaçons donc un ordre.

Conseil : digne d'achat
Risque : moyen
Rating : 1B

SILVER WHEATON



Cours: 12,77 USD
Ticker: SLW NYSE
Code ISIN: CA8283361076



SANDSTORM GOLD



Cours: 3,78 CAD
Ticker: SSL Toronto
Code ISIN: CA80013R2063



FIRST QUANTUM MINERALS



Cours: 4,24 CAD
Ticker: FM Toronto
Code ISIN: CA3359341052



Quand la Chine secoue les marchés

Ce qui devait arriver s'est produit. Le monde occidental, malgré la mondialisation, a refusé de voir la métamorphose économique engendrée en Chine depuis l'accession au pouvoir en mars 2013 du président Xi Jinping. Pourtant, le gouvernement chinois a maintes répété fois qu'il changeait de cap. Ce ne seront plus les secteurs liés à l'exportation qui soutiendront la croissance, mais la classe moyenne du pays. Pour ce faire, il était prévu d'éradiquer la spéculation et la manipulation (corruption).

Législation chinoise restrictive

Plusieurs mesures dans ce sens ont été prises afin de permettre cette révolution dans le calme et la sérénité. L'une d'entre elles, que l'Occident a superbement ignorée, concernait la spéculation. La Bourse chinoise est depuis longtemps devenue un casino au lieu de contribuer au financement de l'industrialisation du pays. La croissance s'est manifestée durant plusieurs décennies, mais elle ne justifiait cependant pas l'envolée des cours de Bourse. Le gouvernement a décidé dès le mois d'août dernier d'imposer des restrictions. Ce qui avait engendré une première vague de panique en Occident. Des lois ont signifié que la spéculation était punissable. Parmi ces lois, la dernière est entrée en vigueur lundi passé. Elle promulguait l'arrêt immédiat de

la séance boursière dès que l'index principal du marché chutait de plus de 7%. Chose qui s'est produite deux fois depuis.

Le but de cette législation restrictive était de rendre la vie impossible à tout spéculateur, quelle que soit son origine. Malheureusement, ces restrictions ont causé une fuite massive de capitaux. La Banque centrale chinoise avait néanmoins prévu pareille réaction, mais s'était trompée quant à son ampleur. Elle a adapté en août dernier le lien entre le dollar (USD) et le yuan (CNY), permettant une dépréciation du CNY. La Banque définit encore quotidiennement la marge de fluctuation du CNY par rapport à l'USD, mais

PRÉFÉREZ LES OBLIGATIONS DE QUALITÉ IRRÉPROCHABLE AUX COMPTES D'ÉPARGNE

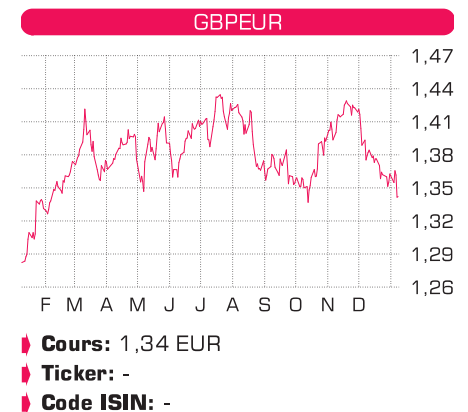
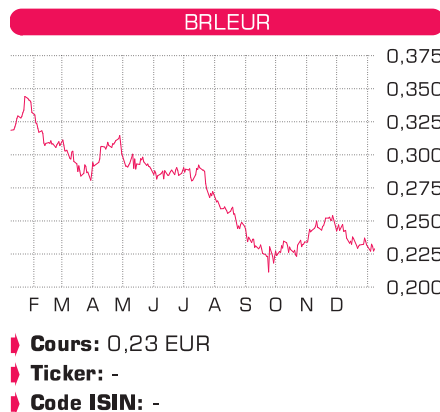
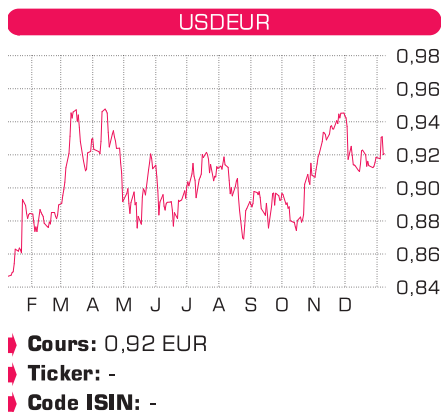
elle s'est vue contrainte d'intervenir très souvent pour maintenir le CNY à l'intérieur de cette bande quotidienne. Elle a déjà consacré à cette tâche près de 513 milliards USD en 2015, dont 108 sur le seul mois de décembre. Elle dispose encore de 3.330 milliards USD à ce jour.

Mi-décembre 2015, la Banque a aussi modifié le panier servant de référence au CNY. Dorénavant douze autres

devises côtoieront l'USD. Sa part passe de 100% à 27%. Cette décision est survenue peu après l'admission du CNY dans le panier du Droit de tirage spécial utilisé par le Fonds monétaire international. Le but de cette décision est de renforcer l'utilisation du CNY dans les échanges commerciaux de la région. Il va de soi qu'en conséquence, le CNY continuera de perdre du terrain par rapport à l'USD.

La Fed en pâti

Cette perspective est particulièrement désastreuse pour la Banque centrale américaine (Fed). Celle-ci hésitait encore en septembre 2015 à relever ses taux directeurs pour cette raison. Elle avançait à l'époque qu'une détérioration de la conjoncture chinoise aurait des répercussions négatives sur les Etats-Unis. On peut douter aujourd'hui qu'elle aura la possibilité de relever davantage ses taux directeurs comme elle l'entendait. Surtout que la hausse des taux d'intérêt liée à celle du billet vert complique le remboursement des dettes des pays émergents et affectera par ricochet le secteur bancaire dans son ensemble. Ces pays ont massivement emprunté en USD, de préférence via leurs parastatales, de sorte à pouvoir camoufler ces dettes hors du budget national. On les estime à quelque 7.800 milliards USD. Les investisseurs se demandent si ces garanties seront appliquées le jour où



NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Déno- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
EUR	Caffil	2022	0,50%	99,96%	0,51%	13-01	100000	PR	A B	FR0013088424	coupure !	1
EUR	Caffil	2031	1,50%	99,19%	1,56%	13-01	100000	PR	A B	FR0013088432	durée !	2
USD	Asian development bank	2019	1,38%	99,66%	1,50%	15-01	1000	LU	A C	US045167D652	devise !	-

PROBLÈMES EXISTANTS (SOLUTIONS DE RECHANGE SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Déno- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
EUR	Royal dutch shell	2022	1,00%	98,53%	1,24%	06-04	100000	LO	A B	XS1135276332	ING	1
EUR	Royal dutch shell	2027	1,63%	96,04%	2,02%	20-01	100000	LO	A B	XS1135277140	Fortis	2

TAUX OBLIGATAIRES

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	-0,23%	-0,13%	-0,05%	-0,25%	0,09%
Euribor (360 jours) Euro 3m	-0,14%	-0,13%	0,07%	-0,14%	0,07%
Euribor (360 jours) Euro 6m	-0,05%	-0,04%	0,17%	-0,05%	0,17%
Euribor (360 jours) Euro 12m	0,05%	0,06%	0,32%	0,04%	0,32%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	-0,10%	-0,07%	0,08%	-0,16%	0,08%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,20%	0,28%	0,27%	0,04%	0,45%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,83%	0,95%	0,74%	0,29%	1,12%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,19%	1,28%	0,77%	0,67%	1,28%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,85%	1,96%	1,62%	1,39%	1,96%
Rendement des Obligations int. AAA USD	2,62%	2,75%	2,33%	2,03%	2,81%
EUR/USD	1,09%	1,09%	1,18%	1,06%	1,18%

VARIATIONS DE CHANGE

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,5495	6,82%	-3,43%
CAD	1,5321	9,73%	8,72%
CHF	1,0860	-9,58%	-29,65%
DKK	7,4598	0,28%	0,02%
GBP	0,7451	-4,46%	9,04%
JPY	128,5100	-8,74%	-6,96%
NOK	9,6810	6,85%	21,30%
NZD	1,6450	8,83%	-5,50%
SEK	9,2640	-2,36%	-0,95%
USD	1,0861	-8,06%	-9,97%
ZAR	17,3870	27,23%	136,26%

(*) 1EUR=

mise à jour 10/01/2016

(*) A : excellent, B : médiocre, C : insatisfaisant (**) alternatif correspondant

le remboursement devra s'effectuer.

On assiste en fait à une nouvelle phase dans la guerre des devises. Personne ne sait comment elle évoluera. Une chose est toutefois acquise : la Chine agira toujours de façon décidée pour défendre ses intérêts. Elle abolira séance tenante ou remplacera toute mesure qui ne marche pas ou pas comme elle le souhaite. L'arrêt automatique de la séance boursière en est l'exemple. Elle a été suspendue après quatre jours. Pour les transactions en devises, une limite de 50.000 USD par an et par personne était d'application. Cette restriction reste en vigueur mais les transactions ne peuvent plus se faire que sur rendez-vous et certaines banques zélées la restreignent davantage encore. Quelques banques occidentales importantes (Standard Chartered, Deutsche Bank et DBS Bank) n'ont plus l'autorisation d'opérer sur le marché de changes chinois. D'autres surprises secoueront les marchés dans les jours prochains.

Soubresauts sur les marchés

La panique n'était pas uniquement palpable sur les places boursières, elle a aussi affecté le marché des changes. D'innombrables positions spéculatives ont été clôturées en précipitation, causant des soubresauts. Le dollar australien (AUD), l'avatar parfait du CNY, a chuté deux fois fort que ce dernier, perdant 3,9% contre 1,4% pour le

CNY. Son homonyme néo-zélandais (NZD) a chuté de 3,2%. Les devises soumises aux tensions politiques internes se sont aussi effondrées, comme la lire turque (TRY) abandonnant 2,2%, le real brésilien (BRL) 1,3% et le rand sud-africain (ZAR) 2,5%. Malgré la baisse continue du prix du baril, le rouble russe (RUB) s'est raffermi de 0,3%. On vient d'apprendre que pour la première fois les revenus provenant d'exportations industrielles ont dépassé ceux du pétrole et du gaz en Russie. L'économie s'adapte donc plus vite qu'on le prévoyait.

Le marché obligataire a lui aussi été secoué, mais de façon plus sélective. Les titres d'Etat ou garantis par eux ainsi que les internationaux ont excellé. Ils ont avancé partout et dans toutes les devises. Les échelles des taux d'intérêt ont par conséquent glissé vers le bas tout en s'aplatissant. Les titres industriels, en revanche, ont souffert. Tous ceux liés de près ou de loin au secteur de l'énergie ont chuté en EUR. En USD c'étaient ceux liés à l'exploitation et la distribution pétrolière, ainsi que tous les titres de provenance saoudienne. Les titres à long terme en livre (GBP) ou en franc suisse (CHF) se sont raffermis. Dans l'ensemble, on comptait plus de titres orientés à la hausse qu'inversement.

Positions à renforcer

Ne vous leurrez toutefois pas, le mar-

ché est très instable. Les investisseurs professionnels sont à la recherche de nouveaux repères. Nous réitérons notre conseil : préférez les obligations de qualité irréprochable aux comptes d'épargne, de sorte à prémunir votre avoir des affres bancaires. Et vu l'instabilité croissante, tant sur le front des taux d'intérêt que sur celui des devises, mettez à profit tout événement qui se produira pour renforcer vos positions. Nous pensons en premier lieu aux AUD, NZD, ZAR et RUB.

L'activité sur le marché primaire a démarré sur les chapeaux de roue. Les banques ont de nouveau émis en masse. Certaines entreprises avec pignon sur rue ont lancé d'importantes émissions, profitant de la faiblesse relative des taux d'intérêt. Les périodes de souscription étant tellement courtes, il nous est impossible de les mentionner dans notre tableau. De toute manière, aucune de ces émissions ne s'adressait aux petits porteurs et la plupart s'échange déjà au-dessus de leur prix de souscription sur le marché gris. Notez néanmoins le différentiel croissant entre les émissions jouissant d'une garantie d'Etat et les autres, comme celles de la **Caisse française de financement local** (AA+, avec garantie d'Etat) et la solution de rechange de qualité identique *Royal Dutch Shell* (AA+). ■

Check-list Belgique

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 : conserver
3 : vendre

A : risque faible
B : risque moyen
C : risque élevé

* nouveau conseil

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Ablynx	14,55	EUR	BRU	16,20	9,03	-34,6	-145,5	0,0	1C	Digne d'achat
Accentis	0,03	EUR	BRU	0,03	0,01	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Ackermans & Van Haaren	126,15	EUR	BRU	144,95	101,10	15,1	15,8	1,1	2A	Conserver
Aedifica	58,95	EUR	BRU	63,02	49,05	24,7	22,8	2,9	2A	Conserver/attendre
Ageas	40,01	EUR	BRU	43,25	28,14	10,6	11,9	2,9	2B	Conserver/attendre
Agfa-gevaert	4,93	EUR	BRU	5,44	1,98	9,3	8,1	0,0	1C	Digne d'achat
Anheuser-bush Inbev	107,55	EUR	BRU	124,20	87,73	23,4	22,8	2,4	2A	Conserver/attendre
Ascencio Demat	59,45	EUR	BRU	64,98	51,07	-	-	3,8	2A	Conserver
Atenor Group	45,30	EUR	BRU	49,85	37,08	14,3	8,6	3,2	2B	Conserver/attendre
Banimmo A	7,00	EUR	BRU	9,00	6,75	-233,3	2,4	0,0	2B	*Conserver/attendre
Barco	60,05	EUR	BRU	64,85	51,56	18,9	19,4	2,0	1B	Digne d'achat
Befimmo	54,49	EUR	BRU	70,24	53,35	14,1	14,5	4,8	2A	Conserver
Bekaert	28,18	EUR	BRU	31,08	22,58	16,3	12,8	2,2	1B	Digne d'achat
Biocartis	13,11	EUR	BRU	14,95	10,84	-8,7	-10,9	0,0	1C	Digne d'achat
Bone Therapeutics	18,90	EUR	BRU	28,90	16,00	-15,1	-45,0	0,0	1C	Digne d'achat
bpost	22,20	EUR	BRU	27,65	20,02	14,2	14,1	4,2	1A	Digne d'achat
Bque Nat Belgique	3.200,00	EUR	BRU	3.528,00	3.000,00	-	-	3,6	1A	Digne d'achat
Brederode	39,50	EUR	BRU	41,00	29,05	36,6	35,9	1,6	2B	Conserver/attendre
Campine	11,30	EUR	BRU	13,29	10,05	-	-	0,0	2C	Conserver
Care Property Invest	15,66	EUR	BRU	17,01	13,14	22,4	18,4	1,8	2A	Conserver
Celyad	43,32	EUR	BRU	70,95	30,50	-11,1	-9,3	0,0	3C	Vendre
Cfe	99,91	EUR	BRU	127,90	82,75	14,2	15,0	1,5	2B	Conserver
Cie Bois Sauvage	248,95	EUR	BRU	252,30	205,50	-	-	2,6	2A	Conserver/attendre
Co.br.ha.	2.897,00	EUR	EAX	3.350,00	2.150,00	-	-	0,5	2A	Conserver/attendre
Cofinimmo	95,45	EUR	BRU	113,11	90,10	14,8	15,1	4,3	2A	Conserver/attendre
Colruyt	46,47	EUR	BRU	49,37	39,22	18,7	18,2	1,5	2A	Conserver/attendre
Connect Group	0,52	EUR	BRU	1,64	0,45	-	-	0,0	3B	Vendre
Deceuninck	2,35	EUR	BRU	2,49	1,73	23,5	18,0	0,7	1B	Digne d'achat
Delhaize Group	88,80	EUR	BRU	95,99	62,96	18,3	16,0	1,4	2B	Conserver/attendre
Dexia	0,04	EUR	BRU	0,18	0,03	-	-	0,0	3C	Vendre
D'leteren	30,77	EUR	BRU	37,70	27,16	11,4	13,1	1,9	2B	Conserver/attendre
Econocom Group	8,27	EUR	BRU	8,98	6,02	16,5	14,0	0,0	3B	Vendre
Elia	41,98	EUR	BRU	44,95	35,62	14,9	14,4	2,8	1A	Digne d'achat
Euronav	11,16	EUR	BRU	15,29	9,21	5,3	7,1	0,0	2B	Conserver/attendre
Evs Broadcast Equipment	28,18	EUR	BRU	36,40	21,05	20,9	15,1	4,0	1B	Digne d'achat
Exmar	9,43	EUR	BRU	11,23	7,75	9,6	9,9	3,2	2B	Conserver/attendre
Fagron	6,83	EUR	BRU	43,92	3,70	5,0	5,8	9,8	1C	Digne d'achat
Floridienne	94,10	EUR	BRU	100,00	72,07	12,5	8,3	0,0	3B	Vendre
Fluxys Belgium	26,01	EUR	BRU	27,98	24,45	38,8	34,7	3,5	2A	Conserver/attendre
Fountain	1,42	EUR	BRU	2,07	1,18	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Galapagos	53,00	EUR	AMS	60,55	14,81	-22,6	-1.060,0	0,0	2C	*Conserver/attendre
Gbl	72,12	EUR	BRU	80,69	64,29	16,0	15,2	2,8	2A	Conserver
Gimv	45,00	EUR	BRU	46,99	37,86	-	-	4,3	1A	Digne d'achat
Global Graphics	2,31	EUR	BRU	2,50	1,82	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Greenyard Foods	15,00	EUR	BRU	21,25	11,59	25,9	18,3	0,0	1B	Digne d'achat
Hamon	7,75	EUR	BRU	11,43	7,05	55,4	8,4	0,0	3C	Vendre
Home Invest	93,03	EUR	BRU	95,80	80,87	-	-	3,7	2A	Conserver
Iba	31,18	EUR	BRU	34,00	13,32	39,5	32,5	0,4	2C	Conserver/attendre
Imp Invest	5,19	EUR	BRU	5,74	4,42	-	-	68,9	2B	Conserver/attendre
Immobel	40,24	EUR	BRU	52,88	39,04	167,7	10,1	3,8	2A	*Conserver/attendre
Intervest Offices	23,30	EUR	BRU	27,50	19,75	12,7	12,4	4,5	2B	Conserver
Jensen Group	25,75	EUR	BRU	26,50	15,95	13,2	12,3	1,3	2A	Conserver/attendre
Kbc	54,06	EUR	BRU	66,00	43,99	9,9	10,5	2,7	2B	Conserver/attendre
Kbc Ancora	36,24	EUR	BRU	39,10	25,41	-145,0	13,2	2,6	2B	Conserver/attendre
Kinopolis Group	41,22	EUR	BRU	41,80	32,92	31,0	25,4	1,2	2A	Conserver/attendre
Leasinvest (sicafi)	90,60	EUR	BRU	97,99	77,50	17,9	17,1	3,9	2A	Conserver
Lotus Bakeries	1.674,00	EUR	BRU	1.845,00	935,30	30,5	25,8	0,6	2A	Conserver
MdxHealth	3,75	EUR	BRU	5,88	3,21	-12,9	-23,5	0,0	1C	Digne d'achat
Melexis	46,62	EUR	BRU	60,94	35,70	19,1	18,1	2,1	1A	Digne d'achat
Miko	98,75	EUR	BRU	104,25	71,40	16,3	14,8	1,0	2A	Conserver
Mithra Pharmaceuticals	9,15	EUR	BRU	12,35	8,55	-38,1	-28,6	0,0	1C	Digne d'achat
Mobistar	20,82	EUR	BRU	22,75	14,43	23,9	21,0	6,4	2B	Conserver
Montea	39,50	EUR	BRU	40,00	32,62	17,8	15,7	1,8	2A	Conserver
Moury Construct	127,50	EUR	BRU	138,00	120,00	-	-	2,2	1B	Digne d'achat
Nyrstar	1,37	EUR	BRU	3,94	1,24	-68,5	45,6	0,0	2C	Conserver/attendre
Ontex	31,06	EUR	BRU	34,56	22,54	19,5	16,3	0,4	1B	Digne d'achat
Option	0,22	EUR	BRU	0,36	0,16	-1,9	-	0,0	3C	Vendre
Pairi Daiza	72,81	EUR	EAX	73,00	44,56	-	-	2,9	3B	Accepter l'offre
Picandl	46,00	EUR	BRU	56,65	27,16	-	-	0,1	1B	Digne d'achat



	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Proximus	30,13	EUR	BRU	35,88	27,86	18,4	17,2	3,7	2A	Conserver/attendre
Quest for Growth	11,00	EUR	BRU	11,55	7,75	-	-	13,9	2B	Conserver/attendre
Realdolmen	17,67	EUR	BRU	21,00	15,90	11,8	9,0	0,0	2B	Conserver
Recticel	5,63	EUR	BRU	5,68	3,81	15,2	12,5	2,8	1B	Digne d'achat
Resilux	126,00	EUR	BRU	172,10	108,20	19,9	13,8	0,8	2A	Conserver/attendre
Retail Estates	77,00	EUR	BRU	80,71	62,82	18,6	17,1	3,1	2A	Conserver
Rosier	190,00	EUR	BRU	202,95	182,00	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Roularta	26,25	EUR	BRU	26,93	10,79	12,5	11,8	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Saptec	29,50	EUR	BRU	32,40	22,61	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Sioen	16,90	EUR	BRU	19,79	10,87	-	14,4	1,5	2B	Conserver/attendre
Sipef	49,00	EUR	BRU	53,90	40,01	22,7	21,6	1,8	1B	Digne d'achat
Smartphoto Group	0,74	EUR	BRU	0,80	0,27	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Sofina	98,28	EUR	BRU	107,75	86,35	-	-	1,7	2A	Conserver
Softimat	2,12	EUR	EAX	2,24	1,89	-	-	23,1	2A	Conserver
Solvac Nom	88,90	EUR	BRU	127,80	88,01	-	-	3,7	2A	Conserver/attendre
Solvay	86,63	EUR	BRU	132,61	82,72	12,5	11,0	2,9	1B	Digne d'achat
Telenet Group Holding	48,21	EUR	BRU	57,00	44,84	28,9	25,1	0,0	2B	Conserver/attendre
Ter Beke	99,49	EUR	BRU	104,00	62,62	18,7	16,5	1,9	2B	Conserver
Tessenderlo	25,48	EUR	BRU	37,01	20,73	15,2	12,7	0,0	1B	Digne d'achat
Texaf	32,38	EUR	BRU	36,74	30,36	23,3	21,3	1,0	1B	Digne d'achat
Thrombogenics	3,94	EUR	BRU	8,35	2,71	-3,9	-5,1	0,0	2C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	1,10	EUR	BRU	1,31	0,54	-4,8	-4,4	0,0	1C	Digne d'achat
TINC	11,04	EUR	BRU	11,47	10,35	13,0	13,0	3,2	1B	Digne d'achat
Tubize (fin)	64,21	EUR	BRU	70,70	49,00	-	-	0,6	2A	Conserver/attendre
Ucb	80,00	EUR	BRU	86,05	60,40	39,0	31,1	1,0	2A	Conserver/attendre
Umicore	35,62	EUR	BRU	46,33	31,52	17,0	16,1	2,3	1B	Digne d'achat
Van De Velde	59,18	EUR	BRU	64,50	39,61	19,1	18,2	4,4	2A	Conserver
Vastned Retail Belgium	56,22	EUR	BRU	62,93	52,00	-	-	3,6	2A	Conserver
Vranken-Pommery	27,23	EUR	PAR	29,60	23,00	27,8	20,6	3,8	2B	Conserver/attendre
Warehouses De Pauw	75,30	EUR	BRU	81,76	61,50	15,5	14,2	3,4	2A	Conserver
Warehouses Estates Belgium	61,00	EUR	BRU	68,98	59,01	-	-	4,2	2A	Conserver
Wereldhave B Sicafi	104,50	EUR	BRU	113,95	84,00	17,4	17,0	3,2	2A	Conserver
Zenitel	1,03	EUR	BRU	1,29	0,78	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	39,33	EUR	BRU	42,16	23,95	20,3	18,2	1,2	2B	Conserver

Check-list Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
7C Solarparken	2,16	EUR	FRA	2,51	1,50	30,8	16,6	0,0	1B	Digne d'achat
Adidas	83,45	EUR	XTR	94,50	54,40	23,6	20,9	1,7	3A	Vendre
Aegon	4,76	EUR	AMS	7,70	4,74	8,1	6,7	5,0	2B	Conserver/attendre
Ahold	19,38	EUR	AMS	20,93	14,92	18,6	17,0	2,5	2A	Conserver
Air France - Klm	7,68	EUR	PAR	8,49	5,52	-15,1	7,0	0,0	1C	Digne d'achat
Aker Asa Group	148,00	NOK	OSL	195,00	136,00	-	4,3	5,7	1A	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	3,71	EUR	PAR	4,57	2,65	21,8	14,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Anglo American Plc	229,20	PNC	LON	1.277,59	237,65	467,8	1.091,4	23,8	2B	*Conserver/attendre
Anglo Eastern Plantations	528,00	PNC	LON	683,10	508,00	1.508,6	880,0	0,5	1A	Digne d'achat
ArcelorMittal	3,38	EUR	AMS	10,63	3,35	-4,8	-112,7	4,3	1B	Digne d'achat
Areva	5,05	EUR	PAR	10,14	5,00	-3,1	-3,8	0,0	1B	Digne d'achat
Asian Bamboo Ag	0,20	EUR	XTR	1,19	0,19	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Asian Citrus	5,38	PNC	LON	15,00	5,00	537,5	268,8	0,0	3C	*Vendre
ASML	73,74	EUR	AMS	104,85	70,25	23,4	21,1	0,9	2B	Conserver/attendre
Banco Santander	4,04	EUR	MAD	7,17	4,06	8,2	8,1	5,9	1B	Digne d'achat
BASF	63,68	EUR	XTR	97,22	63,00	12,7	12,3	4,3	2A	Conserver/attendre
Bayer	104,15	EUR	MAD	146,70	105,05	14,9	13,5	2,1	2A	Conserver/attendre
Beiersdorf	79,66	EUR	FRA	90,00	67,01	28,0	25,8	0,9	1A	Digne d'achat
BHP Billiton	652,10	PNC	LON	1.670,50	662,00	2.608,4	1.590,5	12,2	1B	Digne d'achat
Black Earth Farming Ltd	3,85	SEK	STO	4,99	2,71	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
BMW	83,44	EUR	XTR	123,75	72,05	8,9	8,6	3,4	1A	Digne d'achat
BNP Paribas	48,00	EUR	PAR	61,00	43,14	8,4	8,0	3,0	2B	Conserver/attendre
Bollore	3,92	EUR	PAR	5,40	3,53	19,6	19,6	1,5	1B	Digne d'achat
Boskalis	34,65	EUR	AMS	49,21	34,63	9,5	11,9	4,2	1A	Digne d'achat
BP	328,70	PNC	LON	499,25	252,55	1.369,6	1.494,1	8,2	1C	Digne d'achat
Carrefour	25,15	EUR	PAR	33,24	23,68	15,6	14,2	2,7	2B	Conserver/attendre
Casino	40,62	EUR	PAR	87,89	38,74	12,4	10,9	7,7	2C	*Conserver/attendre
CFAO	35,00	EUR	PAR	35,30	28,90	-	-	2,8	1B	Digne d'achat
CGG	2,41	EUR	PAR	7,07	2,30	-0,8	-2,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Compagnie des Alpes	15,10	EUR	PAR	18,60	14,86	11,8	10,6	2,5	1B	Digne d'achat
Danone	59,73	EUR	PAR	67,74	51,73	20,7	19,2	2,4	2A	Conserver/attendre
Delta Lloyd Groupe	5,03	EUR	AMS	18,83	3,93	-4,5	2,8	20,8	2B	Conserver/attendre
Doro Ab	57,25	SEK	STO	62,75	36,20	20,7	11,1	0,0	2B	*Conserver/attendre
DSM	43,85	EUR	AMS	55,37	38,71	18,2	15,1	3,8	2A	*Conserver/attendre
E.ON	8,05	EUR	XTR	14,85	7,08	9,9	10,7	5,6	2B	Conserver
Edf	12,43	EUR	PAR	24,89	12,28	6,2	7,0	9,7	2A	Conserver
Electrolux	195,20	SEK	STO	282,80	189,20	18,7	13,7	3,3	2B	Conserver/attendre
Engie	15,05	EUR	PAR	20,08	13,80	13,4	12,2	6,5	1A	Digne d'achat



Cours Devise Marché H12m B12m P/e15 P/e16 Rend. Rating Conseils

Essilor	110,95	EUR	PAR	125,15	91,07	30,5	27,2	0,9	2A	Conserver/attendre
Financière de l'Odet	875,00	EUR	PAR	1.138,80	777,00	-	-	0,1	2A	Conserver
Fonc. Fin. Part. (FFP)	63,25	EUR	PAR	80,10	50,05	17,8	17,9	1,8	3B	Vendre
Fred Olsen Energy	28,30	NOK	OSL	79,95	28,00	1,1	2,0	64,5	2B	Conserver/attendre
Fresenius SE	60,87	EUR	XTR	70,00	42,81	23,2	20,6	0,7	2A	Conserver/attendre
Fugro	13,10	EUR	AMS	27,68	13,10	27,9	25,2	9,3	2A	Conserver/attendre
Gamesa	15,35	EUR	MAD	16,74	7,30	24,4	19,7	0,4	2B	Conserver/attendre
Ganger Rolf	43,50	NOK	OSL	79,50	43,10	-	-	5,1	2B	Conserver/attendre
GlaxosmithKline	1.371,50	PNC	LON	1.645,00	1.227,50	1.781,2	1.613,5	5,8	1A	Digne d'achat
Glencore	1,03	EUR	XTR	4,45	0,91	20,6	20,6	15,7	2B	Conserver/attendre
Gold Bullion Securities	96,48	EUR	PAR	111,91	91,68	-	-	-	1B	Digne d'achat
HAL Trust	159,45	EUR	AMS	174,45	125,30	18,7	16,3	3,2	3A	Vendre
Henkel	95,30	EUR	XTR	115,70	87,17	19,9	18,5	1,4	2A	Conserver/attendre
Imtech	0,02	EUR	AMS	5,58	0,01	-0,1	0,1	0,0	3C	Vendre
Inditex	29,64	EUR	MAD	35,38	23,24	31,5	28,2	1,2	2B	Conserver/attendre
Ing Groep	11,53	EUR	AMS	16,00	10,20	9,8	10,0	0,0	2B	Conserver/attendre
Julius Baer	44,18	CHF	ZUR	54,55	33,77	13,5	12,4	2,2	1B	Digne d'achat
K + S Ag	21,10	EUR	XTR	40,28	21,01	8,0	10,2	4,2	2B	Conserver/attendre
KPN	3,34	EUR	AMS	3,66	2,43	47,7	37,1	0,0	2B	Conserver/attendre
LafargeHolcim	42,52	EUR	PAR	70,27	42,06	24,6	16,5	3,2	2A	*Conserver/attendre
Lanxess	37,72	EUR	XTR	56,50	33,52	17,8	13,1	1,3	1B	Digne d'achat
L'Oréal	149,60	EUR	PAR	181,30	137,10	24,3	22,8	1,8	2B	Conserver
LVMH	135,35	EUR	PAR	176,60	127,10	18,2	16,2	2,4	2A	Conserver/attendre
Marine Harvest	114,00	NOK	OSL	121,00	87,15	20,3	12,7	4,3	3B	Vendre
Maurel Et Prom	2,51	EUR	PAR	8,50	2,51	-10,5	22,8	0,0	2B	Conserver
Medivir B	63,50	SEK	STO	107,75	62,75	15,2	-25,6	0,0	2B	Conserver/attendre
Michelin	81,44	EUR	PAR	103,90	73,71	10,8	9,6	3,1	1B	Digne d'achat
Mp Evans Group Plc	386,62	PNC	LON	444,25	339,88	1.288,8	1.288,8	2,2	1B	Digne d'achat
Nestlé	70,30	CHF	ZUR	77,00	64,55	21,2	20,0	3,1	2A	Conserver/attendre
Nokia Corporation	6,78	EUR	HEL	7,87	4,91	21,9	21,2	2,2	2B	*Conserver/attendre
Novartis	82,10	CHF	ZUR	103,20	82,20	16,4	15,5	3,1	2A	Conserver
Orpea	73,23	EUR	PAR	75,30	49,25	28,8	24,4	1,1	2A	Conserver/attendre
Pernod-Ricard	99,16	EUR	PAR	117,75	88,00	18,5	17,3	1,8	3A	Vendre
Philips	22,14	EUR	AMS	28,00	20,48	16,5	13,8	3,4	2A	Conserver/attendre
PNE Wind	2,06	EUR	FRA	2,57	1,88	-205,5	2,3	2,0	1B	Digne d'achat
Polarcus Ltd	1,35	NOK	OSL	6,70	1,07	-0,1	-0,1	0,0	2C	*Conserver/attendre
Purecircle Ltd	425,00	PNC	LON	590,00	288,00	4.722,2	2.656,2	0,0	1B	Digne d'achat
Renault	83,77	EUR	PAR	100,25	58,18	8,2	6,9	2,2	2B	Conserver/attendre
Rio Tinto Plc	1.739,00	PNC	LON	3.280,00	1.358,25	999,4	1.358,6	8,2	1B	Digne d'achat
Roche	263,00	CHF	ZUR	289,40	238,80	18,7	17,1	3,0	2A	Conserver/attendre
Royal Dutch Shell A	18,52	EUR	AMS	29,59	18,52	15,4	15,4	8,9	1B	Digne d'achat
SABMiller Plc	4.035,00	PNC	LON	4.090,00	2.773,00	2.672,2	2.475,5	1,8	1A	*Digne d'achat
Sanofi	74,67	EUR	PAR	101,10	73,20	13,3	13,1	3,7	2A	Conserver/attendre
SAP	71,05	EUR	XTR	75,75	53,63	19,2	17,6	1,5	3B	Vendre
Sbm Offshore	10,05	EUR	AMS	13,80	8,11	8,8	9,8	0,0	1C	Conserver/attendre
Seadrill	24,93	NOK	OSL	115,80	24,93	11,4	17,7	0,0	1C	Digne d'achat
Seb	88,08	EUR	PAR	97,45	58,01	20,0	16,8	1,5	1B	Digne d'achat
Siemens	83,51	EUR	XTR	106,35	77,91	12,8	11,5	4,2	2A	Conserver/attendre
South32	45,00	PNC	LON	120,26	43,25	1.500,0	642,9	0,0	1B	Digne d'achat
Standard Chartered	505,50	PNC	LON	1.166,00	475,55	1.805,4	1.232,9	2,0	2B	Conserver/attendre
Statoil	109,90	NOK	OSL	161,70	109,60	16,3	15,6	6,3	1A	Digne d'achat
Suedzucker Ag	16,57	EUR	XTR	19,00	10,00	38,5	23,0	1,4	1B	Digne d'achat
Swatch Group	315,00	CHF	ZUR	462,50	310,00	14,3	12,8	2,4	1A	Digne d'achat
Syngenta	366,90	CHF	ZUR	435,20	280,00	21,0	19,3	3,0	1A	Digne d'achat
Technip	38,54	EUR	PAR	66,36	38,45	8,0	8,7	5,0	1B	Digne d'achat
Telefonica	9,59	EUR	MAD	14,30	9,60	11,8	13,5	5,9	2B	Conserver/attendre
Telenor	147,10	NOK	OSL	186,10	138,70	14,4	13,2	5,1	1A	Digne d'achat
TomTom	10,71	EUR	AMS	12,44	5,51	53,5	30,6	0,0	2C	Conserver/attendre
Total	37,35	EUR	PAR	50,30	36,92	9,7	11,5	6,3	1A	Digne d'achat
Tullow Oil	138,90	PNC	LON	456,90	139,90	3.890,0	1.543,3	0,0	1B	Digne d'achat
Unilever Nv	37,32	EUR	AMS	42,84	32,35	20,5	19,5	3,0	2A	Conserver/attendre
Vedanta Resources	226,50	PNC	LON	695,06	235,30	3.235,7	943,8	11,5	1C	Digne d'achat
Velcan	12,51	EUR	EAX	14,85	9,10	9,4	312,8	0,0	1B	Digne d'achat
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,38	USD	LON	2,70	2,16	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinci	56,86	EUR	PAR	62,60	45,42	16,2	14,7	3,0	1B	Digne d'achat
Vivendi	18,75	EUR	PAR	24,83	18,55	37,5	35,4	15,2	1B	Digne d'achat
Vodafone Group Plc	223,05	PNC	LON	258,00	201,25	4.461,0	3.717,5	4,8	2B	Conserver/attendre
Volkswagen VA	115,10	EUR	XTR	262,45	86,36	8,2	6,1	4,2	2B	Conserver/attendre
Vopak	36,63	EUR	AMS	54,32	34,01	15,4	15,0	2,4	2B	Conserver/attendre
Yara International	361,30	NOK	OSL	444,60	318,90	10,0	9,9	3,7	2B	Conserver/attendre

Actions mondiales dans le numéro B

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 mobile



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: 299 euros, Classeur supplémentaire : 12 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.

