



Pour tout conseil en placement

☎ 0900/10.507 (0,50EUR/min.)
le vendredi de 9:30 à 12:30

20 octobre 2015 - n° 43A

44e année

Anvers

P509536

Paraît 2 fois par semaine

l'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Bourse moins spéculative

Sommaire

PORTEFEUILLE & SÉLECTION 2-3

Syngenta

Intentions d'achat et de vente

ACTIONS 4-7

Mithra Pharmaceuticals

MP Evans

Intel

Qualcomm

OBLIGATIONS 8-9

La volatilité affecte les marchés

CHECKLIST A 10-12

Belgique et Europe

Index d'actions

Intel	6
Mithra Pharmaceuticals	4
MP Evans	5
Qualcomm	7
Syngenta	2

Pouvons-nous oublier rapidement la forte correction de cet été ?

Nous avons déjà eu notre lot de corrections depuis le printemps 2009, et aucune d'entre elles n'a eu raison de la tendance haussière. Mais nous faisons partie de ceux qui pensent qu'on ne peut faire abstraction de cet avertissement et du regain de nervosité qui l'a accompagné. Car certains éléments sont « différents » des corrections précédentes. Tout d'abord le constat que plusieurs secteurs qui ont beaucoup progressé ont été confrontés à un vent contraire pour la première fois, comme les valeurs biotechnologiques. En outre, nous observons un net repli de la « *margin debt* », les achats d'actions à crédit. A première vue, c'est une évolution positive, car elle rend la Bourse nettement moins spéculative. Mais c'est aussi l'expression d'une confiance moins affirmée dans l'avenir des marchés d'actions. D'autant que ces achats à crédit jouent également un rôle dans l'offre et demande. Après avoir augmenté de 182 (avril 2009) à 505 milliards USD (juin 2015), la *margin debt*

sur le *New York Stock Exchange (NYSE)* est retombée à 473 milliards USD depuis juillet. C'est généralement mauvais signe pour l'évolution des marchés. Ajoutez-y le fait indéniable que la hausse se restreint à un nombre de plus en plus réduit d'actions. L'indice *Standard&Poor's 500* affiche certes un rendement légèrement négatif depuis le début de l'année, mais environ deux actions sur trois de l'indice s'échangent aujourd'hui à un cours inférieur à celui de la dernière séance de négociation de l'an dernier. Ce n'est donc sûrement

pas le moment de prendre des risques sur la Bourse américaine.

Comme nous l'avons évoqué déjà à plusieurs reprises ces dernières semaines, le risque pour les mois à venir ne réside pas dans l'impact qu'aurait une hausse des taux sur les Bourses, mais dans une croissance décevante, une éventuelle entrée en récession et donc des résultats d'entreprises (bien) en deçà des attentes. En ce sens, nous devons être encore plus attentifs que de coutume aux différents chiffres que nous fourniront les entreprises.

Saison des résultats

Ce constat s'applique également aux résultats des entreprises de notre portefeuille modèle. La saison des résultats bat en effet son plein pour nos actions. Nous disposons déjà des chiffres de **CMB, Suedzucker, Fagron** et **Syngenta** (lire en pages 2-3). Cette semaine, ce sera le tour de **Barco** (21/10), **Sipef** (22/10), **Umicore** (22/10) et **Vale** (22/10). Mais le gros morceau est prévu pour la semaine prochaine, avec **Tessenderlo**, **Peabody Energy** et

Vertex Pharmaceuticals le 27/10 et le triptyque **LafargeHolcim**, **Volkswagen** (!) et **GlaxoSmithKline** le 28/10. Ensuite, il y aura **Solvay**, **First Quantum** et **Potash Corp.** le 29/10 et enfin **Ganger Rolf** le 30/10. Pendant les vacances d'automne, nous aurons droit aux résultats de **DSM** et **MDxHealth** le 3/11, d'**Adidas** le 5/11 et d'**Arcelor-Mittal** le 6/11. Enfin, nous aurons encore **PNE Wind** le 9/11 et **Cosan** le 11/11, la série se clôturant avec deux valeurs biotech belges, **Abllynx** et **Bone Therapeutics**, le 18/11. ■

DIX VALEURS DE PORTEFEUILLE PUBLIERONT LEURS RÉSULTATS TRIMESTRIELS ENTRE LE 27 ET LE 30 OCTOBRE

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (17,38%)									
Potash Corp.	CA73755L1076	29,10	225	USD	21,87	€ 4.331,65	3,88	1B	41B/15
Sipéf	BE0003898187	44,87	80	EUR	45,31	€ 3.624,80	3,24	1B	36A/15
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	15,54	€ 4.662,00	4,17	1B	42A/15
Syngenta	CH0011037469	355,00	10	CHF	304,00	€ 2.872,29	2,57	1A	43A/15
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	26,19	€ 3.928,50	3,52	1B	42B/15
CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (28,13%)									
Adidas	DE000A1EWW00	73,02	75	EUR	76,65	€ 5.812,03	5,20	1A	34A/15
Barco	BE0003790079	52,48	100	EUR	58,14	€ 5.910,00	5,29	1B	39A/15
Cmb	BE0003817344	13,43	200	EUR	15,62	€ 3.123,00	2,80	2B	42B/15
Cosan	BMG253431073	8,03	1.200	USD	3,32	€ 3.489,54	3,12	1B	35A/15
DSM	NL0000009827	47,56	100	EUR	45,77	€ 4.647,12	4,16	1A	33AB/15
LafargeHolcim	CH0012214059	65,31	60	EUR	50,69	€ 3.041,40	2,72	1A	32A/15
Solvay	BE0003470755	97,00	25	EUR	94,75	€ 2.368,75	2,12	1B	38B/15
Volkswagen	DE0007664039	139,55	30	EUR	101,10	€ 3.032,97	2,71	1B	41B/15
ÉNERGIE (18,36%)									
Ganger Rolf	N00003172207	64,00	425	NOK	62,00	€ 2.946,62	2,64	1B	31B/15
Peabody Energy	US7045492037	32,43	160	USD	22,70	€ 3.197,18	2,86	1C	36B/15
PNE Wind	DE000A0JBPG2	2,25	2.250	EUR	2,26	€ 5.091,75	4,56	1B	35B/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,13	€ 4.345,87	3,89	1B	38B/15
Velcan	FR0010245803	13,35	350	EUR	14,10	€ 4.935,00	4,42	1B	40B/15
ORMÉTALUX (18,03%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	9,72	525	EUR	5,63	€ 3.014,76	2,70	1C	39B/15
First Quantum Minerals	CA3359341052	19,00	600	CAD	7,51	€ 3.040,32	2,72	1B	37A/15
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	13,68	300	USD	16,39	€ 4.301,71	3,85	1B	35A/15
Umicore	BE0003884047	33,21	125	EUR	37,17	€ 4.630,15	4,14	1B	37A/15
Vale	US91912E1055	8,37	1.200	USD	4,79	€ 5.151,25	4,61	1B	32B/15
VIEILLISSEMENT (16,26%)									
Ablynx	BE0003877942	13,26	250	EUR	11,84	€ 2.960,00	2,65	1C	36B/15
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	20,85	€ 2.085,00	1,87	1C	40A/15
Fagron	BE0003874915	31,07	150	EUR	19,76	€ 3.075,00	2,75	1B	42A/15
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.346,00	€ 4.649,35	4,16	1A	32B/15
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,75	€ 1.875,00	1,68	1C	35B/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	114,32	€ 3.522,18	3,15	1B	36A/15

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	109.883,09	98,97	1.139,08	1,03	111.022,17	100,0

COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2015	Depuis 1/1/2014
Initié de la bourse	-3,7%	-1,1%
Indice de référence (**)	+2,6%	+5,2%

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

Ordres d'achat: nous achetons 5 actions **Syngenta** (de plus) à maximum **312,50 CHF**

Ordres de vente: nous vendons 30 actions **Volkswagen** au cours d'ouverture de mardi; 425 actions **Ganger Rolf** à minimum **60,50 NOK** et 200 actions **First Quantum Minerals** à minimum **8,55 CAD**

Nouvelles adaptations

Comme indiqué ces dernières semaines, nous souhaitons déplacer certains accents dans notre portefeuille, en prévision des prochaines années. Nous souhaitons en premier lieu nous concentrer sur l'agriculture (effet du phénomène *El Nino*) et les métaux précieux (revirement du prix de l'or semble pleinement réalisé). Nos participations dans **Potash** et **Sipéf** ont déjà été renforcées. Nous voudrions aussi accroître la participation dans **Syngenta** (lire ci-dessous). Les positions dans les investissements liés à l'or seront également progressivement étoffées. D'abord

dans le tracker **Market Vectors Gold Miners ETF** (ticker **GDX**) et/ou une accumulation de la participation dans **Franco-Nevada** (société de royalties et de streaming, lire le Flash, IB42B; ticker **FNV**).

Vu notre trésorerie plutôt maigre, cela suppose que nous vendions d'abord d'autres lignes. Nous allons donc d'abord alléger **Volkswagen** et **Ganger Rolf**. Pour des raisons très diverses, nous pensons que le potentiel de cours sera inférieur à celui de la moyenne au cours des prochains mois et semaines. Chez VW, le Diesel Gate continue d'effrayer les investisseurs.

L'acteur norvégien dans l'énergie (renouvelable) a quant à lui de très bonnes perspectives de long terme mais est freiné à court terme par les dépenses moins élevées dans le secteur des services pétroliers.

Syngenta : pas convaincus

Du fait de l'abandon, en début d'année, par la Banque centrale suisse, du plafond de 1,20 franc suisse (CHF) pour 1 euro (EUR) et de la hausse du dollar américain (USD), il demeure un écart important entre le chiffre d'affaires à taux de change constants et le même chiffre au taux actuel pour le

spécialiste suisse de la protection des plantes et des semences. **Syngenta** a annoncé un chiffre d'affaires du groupe de 2,62 milliards USD. Aux taux de change actuels, cela représente une baisse de 12%, contre 2,97 milliards USD au 3^e trimestre 2014. A taux de change constants, on note un statu quo. Ce chiffre stable est cependant le résultat d'une accumulation de plusieurs différences entre régions et divisions. Il est crucial que la principale région – Amérique latine – ait réalisé une croissance de son chiffre d'affaires de 13% à taux de change constants. Pour l'ensemble de l'exercice, le CEO *Mike Mack* prévoit un CA comparable à celui de 2014 à taux de change constants et un cash-flow opérationnel (EBITDA) qui trahit une croissance à

LE COURS DE SYNGENTA EST INFÉRIEUR DE 40% AU COURS DE L'OFFRE DE MONSANTO

deux chiffres. Les chiffres semestriels supérieurs aux prévisions rendent compte d'une augmentation de l'EBITDA, en l'occurrence de 21% à taux de change constants, à 2 milliards USD. Mack et le reste de la direction subissent la pression des actionnaires car ils ont rejeté cet été une offre pourtant alléchante de 47 milliards USD ou 470 CHF par action de leur concurrent américain *Monsanto*. Le marché n'était dès lors pas satisfait du trading update. Le cours se situe environ 40% sous l'offre de Monsanto. Nous entretenons dès lors un potentiel de redressement pour les prochaines années. Qui plus est, le programme de rachat d'actions propres (2 milliards USD) a

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ♦ **Adidas:** résultats en ligne avec les attentes
- ♦ **Barco:** actionnaire de référence Van de Wiele a relevé sa participation à plus de 13%
- ♦ **CMB:** résultats Q3 en ligne; attend toujours que l'offre de 16,20 EUR par action devienne définitive (*)
- ♦ **Cosan:** malaise au Brésil et en réal brésilien continue de tirailler le cours
- ♦ **DSM:** bénéficie d'un relèvement de conseil à « digne d'achat » par Liberum
- ♦ **LafargeHolcim:** a un nouveau CFO : Ron Wirahadiraksa (*)
- ♦ **Solvay:** réalise l'acquisition d'Epoc Polymers en Allemagne (*)
- ♦ **Volkswagen:** a dû rappeler 8,5 millions de véhicules; cours reste sous pression car craintes autour du diesel gate; ordre de vente (*)

Energie

- ♦ **Ganger Rolf:** résultats Q2 affectés par les dépréciations de valeur chez Fred Olsen Energy; limite de vente (*)
- ♦ **Peabody Energy:** procède à une division des actions (1 nouvelle pour 15 existantes) au 30/9
- ♦ **PNE Wind:** chiffres Q2 supérieurs aux prévisions; attendons nouveau conseil d'administration
- ♦ **Uranium Participation:** Le Japon a finalement rouvert le premier réacteur nucléaire
- ♦ **Velcan:** a vendu 2 projets au Laos pour une plus-value de 7 millions USD

Or & métaux

- ♦ **ArcelorMittal:** relèvement de conseil de JPMorgan, notamment, permet une hausse de cours
- ♦ **First Quantum Minerals:** beau rebond de cours à l'annonce d'un programme de vente d'actifs pour un milliard de dollars d'ici Q1 2016
- ♦ **Market Vectors Gold Miners ETF:** se distingue; position sera encore renforcée (*)

- ♦ **Umicore:** GBL et Bois Sauvage ont renforcé leur position
- ♦ **Vale:** redressement après crise excessive autour du concurrent Glencore

Agriculture

- ♦ **Potash Corp.:** a renoncé à l'offre sur K+S; redressement de cours, position renforcée (*)
- ♦ **Sipef:** nouveau-venu en portefeuille; position renforcée (*)
- ♦ **Suedzucker:** a relevé les prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfice pour l'exercice en cours
- ♦ **Syngenta:** trading update 3^e trimestre, lire ci-dessus (*)
- ♦ **Tessenderlo:** cours sous pression car prévisions moins bonnes pour les engrais, relèvement de conseil (*)

Vieillesse de la population

- ♦ **Ablynx:** obtient un premier versement d'étape (3,5 mio EUR) dans l'immunothérapie cancéreuse en collaboration avec Merck (*)
- ♦ **Bone Therapeutics:** a soigné ses premiers patients avec son produit de thérapie cellulaire Allob
- ♦ **Fagron:** probabilité accrue d'acquisition
- ♦ **GlaxoSmithKline:** a vendu un médicament expérimental contre la sclérose en plaques à Novartis
- ♦ **MDxHealth:** lance test cancer de la prostate SelectMDx (*)
- ♦ **Vertex Pharmaceuticals:** doute entourant la hauteur des prix des médicaments innovants après tweet de Hillary Clinton continue de peser sur le secteur biotech

(*) = 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)

démarré. Nous envisageons la possibilité d'étoffer la position au cours des

prochains jours ou semaines (« digne d'achat »; rating 1A). ■

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
Banco Santander	1B	Les bénéfices remontent; valorisation modeste
Banimmo A	1B	Société immobilière avec 20% décote vis-à-vis la valeur intrinsèque
Compagnie des Alpes	1B	La rentabilité reprend. Rétardataire et très bon marché.
Franco-Nevada	1B	*Valeur très intéressante dans le secteur des métaux
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.
Picanol	1B	Magnifique turnaround
Telenor	1A	*Plus grande compagnie télécom d'Europe du nord très actif en Asie
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

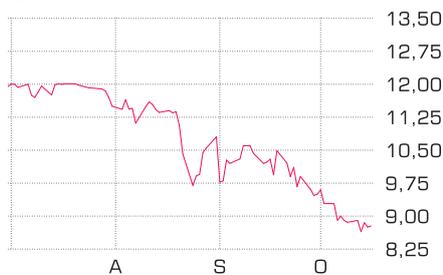
PHARMA

Mithra Pharmaceuticals

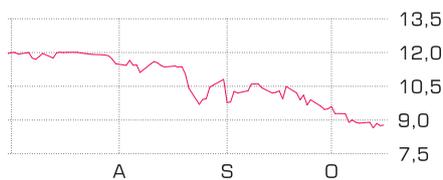


Comme prévu, l'entrée en Bourse (IPO) fin juin a été un succès. L'émission de 6,6 millions d'actions à 12 EUR par action a permis de lever 79,3 millions EUR. Mithra Pharmaceuticals est une entreprise spécialisée dans la santé féminine, plus spécifiquement la fertilité et la contraception, la ménopause et l'ostéoporose, les infections gynécologiques et les cancers féminins. Mithra est leader sur le marché de la contraception par voie orale, avec la vente de produits génériques en licence en Belgique et aux Pays-Bas. La part de marché en Belgique progresse toujours et atteignait en août dernier un record de 46,7% du volume vendu. Mais les prix des contraceptifs génériques ont baissé en avril, d'autant que la préférence est désormais donnée aux produits de première génération moins chers, qui présentent moins de risques de thrombose. Mithra a ainsi enregistré ainsi un chiffre d'affaires (CA) de 8,4 millions EUR au 1^{er} semestre 2015, contre 9,1 millions EUR au cours de la même période l'an dernier (-7,7%). Les coûts ont augmenté de 3,4 millions EUR à 7,6 millions EUR, et la perte nette s'est creusée de 1,4 million EUR à 6,3 millions EUR. En juillet, Mithra a signé un contrat avec *Famy Care*, le plus

MITHRA PHARMACEUTICALS



► **Cours:** 8,78 EUR
► **Ticker:** MITRA Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0974283153



grand producteur de contraceptifs génériques par voie orale, pour l'acquisition des droits commerciaux de deux produits en France. Toujours en juillet, l'entreprise a été autorisée à vendre trois autres contraceptifs propres sur ordonnance en Allemagne. Mithra a créé une filiale en Allemagne en septembre. A terme, la véritable création de valeur doit cependant provenir de deux candidats médicaments basés sur l'Estetrol : l'Estelle, un contraceptif par voie orale, et le Donesta, un médicament pour la ménopause. L'Estetrol est une hormone naturelle dont on a constaté un risque réduit d'effets secondaires dans les études précliniques et de phase II (thrombose, formation de calculs biliaires, croissance des cellules mammaires et interactions avec d'autres médicaments) par rapport aux produits actuels. Ces conclusions ont été publiées dans une grande revue scientifique en

août dernier. Les préparatifs au lancement d'une étude de phase III sur l'Estelle au 2^e semestre 2016 se déroulent conformément aux prévisions, et le produit pourrait être mis sur le marché en 2019 ou en 2020. Une étude de phase II sera lancée sur le Donesta début 2017, avec pour objectif une mise sur le marché en 2020 ou 2021. Les deux médicaments sont des blockbusters potentiels, mais il faudra donc faire preuve d'un peu de patience avant qu'ils aient un réel impact sur le cours de l'action. C'est sans doute la principale cause des performances boursières médiocres depuis l'IPO (-27%). Mithra développe encore 3 variantes génériques complexes de médicaments sur prescription basés sur des hormones : le *Tibelia* (ostéoporose, approbation attendue en 2016), le *Zoreline* (cancer de la prostate et du sein) et le *Myring* (contraception). Le Zoreline et le Myring sont la propriété de *Novalon*, une entreprise détenue à 50% par Mithra. ■

Conclusion

Son actionnaire Marc Coucke (16,5%) voit en Mithra la future Omega Pharma wallonne. L'entreprise dispose de 105 millions EUR de liquidités, de quoi financer les études cliniques sur l'Estelle et le Donesta au moins jusque fin 2018. L'impact de ses travaux sur le cours de l'action se fera cependant encore un peu attendre. L'action est donc réservée aux investisseurs conscients des risques, avec un horizon à long terme.

Conseil: digne d'achat

Risque: élevé

Rating: 1C

FAGRON



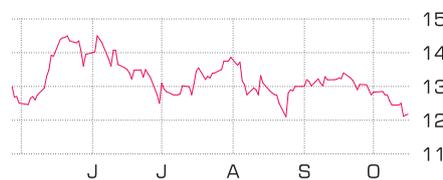
► **Cours:** 19,76 EUR
► **Ticker:** FAGR Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0003874915



BIOCARTIS



► **Cours:** 12,18 EUR
► **Ticker:** BCART Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0974281132



BONE THERAPEUTICS



► **Cours:** 20,85 EUR
► **Ticker:** BOTHE Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0974280126



Actions européennes

AGRICULTURE

MP Evans



La petite société d'huile de palme britannique est la seule du secteur à avoir pu présenter un résultat net comparable au 1^{er} semestre 2015 à celui de la même période en 2014. Juste au moment où le secteur est confronté à la forte baisse du prix de l'huile de palme (-35% en 1 an), les activités de viande en Australie – la 2^e activité de MP Evans – ont finalement contribué au bénéfice. Les prix les plus élevés de la viande depuis plus de 20 ans ont permis au groupe d'afficher au 1^{er} semestre un bénéfice brut de 1,6 million USD sur les *Woodlands* (31.000 ha dans le Queensland, 7700 têtes), contre 0,9 million USD de perte nette au 1^{er} semestre 2014, et même 7,6 millions USD de bénéfice net sur la participation de 34,4% dans la *North Australian Pastoral Company* (NAPCo; 5,8 millions ha et 200.000 têtes de bétail), contre une perte nette de 0,4 million USD l'an dernier. La forte hausse des prix de la viande – de 3,5 dollars australiens (AUD) à 5 AUD par kilo – est le résultat de la baisse du dollar australien (AUD), qui a soutenu les exportations vers les marchés asiatiques proches, et de la réduction des troupeaux. Les *Woodlands* étaient en vente depuis un certain temps et compte tenu de la hausse des prix de la viande, un accord

MP EVANS GROUP PLC



Cours: 380,00 PNC
Ticker: MPE Londres
Code ISIN: GB0007538100



de vente a été conclu en septembre. Les 31.000 ha de terrains ont été vendus pour 28 millions AUD (environ 20 millions USD), alors que dans une seconde phase, 10 millions AUD suivront encore sur la vente du bétail et du matériel sur le site. MP Evans est toujours ouvert à une offre sur sa participation dans NAPCo. Le groupe continue également de liquider sa part de 40% dans *Bertam Properties* et ses superficies cultivées de 70 ha au *Bertam Estate* en Malaisie. Depuis 2005, la société a déjà réalisé 125 millions USD de revenus grâce à ces opérations, et en prévoit encore 45 millions USD dans les années à venir. La contribution au 1^{er} semestre fut cependant limitée (perte nette de 0,1 million USD, contre 2,1 millions USD de bénéfice net l'an dernier), mais de nombreuses ventes sont en pipeline. A terme, MP Evans misera donc tout sur ses acti-

vités d'huile de palme en Indonésie. Au 30 juin, le groupe disposait d'une superficie propre de quelque 21.700 ha (21.263 ha fin 2014), scindée en 14.100 ha sur les nouvelles plantations démarrées depuis 2005 au Kalimantan, au Bangka et Musi Rawas, et 7.600 ha sur les plantations totalement cultivées au Nord-Sumatra. En outre, le groupe a 8000 ha – part propre – de participations minoritaires dans *Agro Muko* notamment, qu'il exploite conjointement à *Sipef*. Cette superficie s'étendra progressivement au cours des prochaines années, de 8400 ha, ce qui est suffisant pour une hausse attendue de la production à 700.000 tonnes d'ici 2022, contre 385.400 tonnes en 2014 (+82%). Au 1^{er} semestre, la production propre de fruits d'huile de palme a augmenté de 2%, à 187.100 tonnes. Le CA de l'huile de palme a reculé de 18,4%, à 38 millions USD et le bénéfice brut de 48%, à 8,8 millions USD. Au niveau du groupe, le bénéfice a baissé légèrement, de 15,4 à 15,3 millions USD, ou 26,53 centimes de dollar par action. Le dividende intérimaire est resté stable à 2,25 pence par action. ■

Conclusion

MP Evans prévoit un soutien des prix de l'huile de palme par El Nino, dont l'impact est de plus en plus manifeste. La société est gérée de manière prudente, est financièrement saine et affiche une valorisation attrayante (1 fois la valeur comptable).

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

ANGLO EASTERN PLANTATIONS



Cours: 578,00 PNC
Ticker: AEP Londres
Code ISIN: GB0000365774



SIPEF



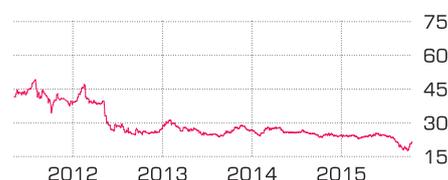
Cours: 45,31 EUR
Ticker: SIP Bruxelles
Code ISIN: BE0003898187



WILMAR INTERNATIONAL



Cours: 21,40 USD
Ticker: WLMYI NASDAQ OTC
Code ISIN: US9714331074



Actions hors Europe

TECHNOLOGIE

Intel



Le premier fabricant mondial de semi-conducteurs compte parmi les entreprises de plus en plus nombreuses à être affectées par l'essoufflement de l'industrie du PC. Dans le cas d'Intel, c'est la conséquence de sa position de leader dans le segment des microprocesseurs. Selon les bureaux d'étude *Gartner* et *IDC*, le nombre de PC vendus au cours du 3^e trimestre écoulé a de nouveau baissé de 7 à 8%. Intel a vu le nombre d'unités vendues reculer de 19% dans la division *Client Computing Group*, qui prend à son compte 59% du chiffre d'affaires (CA) du groupe. Heureusement pour Intel, cette contraction des volumes a été compensée par une augmentation des prix de vente moyens. Ceux-ci ont progressé de 15% sur base annuelle, limitant le recul du CA de *Client Computing* à 7,5%. *Windows 10* doit préserver le marché du PC d'une nouvelle contraction. Avec la nouvelle ligne *Skylake*, Intel entend aussi renforcer sa domination dans ce segment, avec des processeurs à la fois plus puissants et moins gourmands en électricité. La marge opérationnelle de la division s'élevait à 28,6% au 3^e trimestre. La division *Data Center Group* est nettement plus performante dans ce domaine avec une marge de 51,4%. Elle comprend notamment les semi-

INTEL



Cours: 33,04 USD
Ticker: INTC NASDAQ
Code ISIN: US4581401001



conducteurs pour serveurs, un segment où la domination d'Intel est encore plus nette que dans celui des PC, avec une part de marché de 99%. Ces dernières années, Intel a largement profité de l'essor des centres de données pour le cloud computing, qui exigent beaucoup de serveurs pour assurer le stockage et la gestion des données. La division *Data Center Group* prend désormais 29% du CA du groupe à son actif. Tant le nombre d'unités vendues que le prix de vente moyen ont augmenté de 6% sur base annuelle au cours du 3^e trimestre écoulé. De ce fait, le CA a progressé de 12% par rapport à l'an dernier. Par rapport au trimestre précédent, le gain se chiffre à 7,5%. Cependant, Intel a déçu les investisseurs en revoyant à la baisse les prévisions du groupe pour cette division. Au départ, la direction tablait sur une augmentation du CA

d'au moins 15%. Ce chiffre est à présent ramené à 10-13%. L'appréciation du dollar (USD) n'y est sans doute pas étrangère. Les objectifs de croissance à long terme sont cependant maintenus. Au niveau du groupe, il en résulte un CA stable de 14,47 milliards USD, supérieurs d'environ 250 millions USD aux prévisions des analystes. Le bénéfice net a reculé de 6,3%, à 3,11 milliards USD. La marge brute au niveau du groupe a reculé à 63%, contre 65% il y a un an, et restera sous pression au cours du 4^e trimestre en cours. Le groupe a distribué pour 1,14 milliard USD de dividendes et dépensé 1,04 milliard USD en rachat d'actions propres au 3^e trimestre. Intel a cependant réalisé des cash-flows opérationnels de 5,7 milliards USD, et reste donc en excellente santé financière. L'acquisition annoncée cette année d'*Altera* sera finalisée au début de l'an prochain. Intel a réduit son budget d'investissement de 7,7 à 7,3 milliards USD pour cette année. ■

Conclusion

Les résultats trimestriels d'Intel ont largement surpassé les attentes, mais la révision à la baisse des objectifs de croissance dans la division la plus rentable est décevante. Les croissances du CA et du bénéfice seront très modestes l'an prochain. A 14 fois les bénéfices attendus pour cette année, nous trouvons la valorisation correcte.

Conseil: conserver

Risque: moyen

Rating: 2B

ALTERA CORP.



Cours: 52,73 USD
Ticker: ALTR NASDAQ
Code ISIN: US0214411003



ADVANCED MICRO DEVICES



Cours: 1,67 EUR
Ticker: AMD Francfort
Code ISIN: US0079031078



MICROSOFT CORPORATION



Cours: 47,51 USD
Ticker: MSFT NASDAQ
Code ISIN: US5949181045



Actions hors Europe

TECHNOLOGIE Qualcomm



Le producteur américain de semi-conducteurs est principalement actif dans le segment des puces pour appareils mobiles comme les smartphones et les tablettes. Longtemps, le groupe a pu opérer seul dans cette niche, mais cette ère est désormais révolue. Qualcomm dispose certes encore d'une part de marché de 66% mais il doit partager le gâteau avec davantage d'opérateurs à présent. En 2015, la direction a déjà dû abaisser les prévisions pour l'exercice en cours jusque trois fois. Dans le segment inférieur des appareils mobiles, de plus en plus de clients optent pour des semi-conducteurs meilleur marché. Le groupe taïwanais *MediaTek* porte particulièrement préjudice à Qualcomm. Le segment de marché supérieur arrive progressivement à maturité et qui plus est, plusieurs acteurs sortent leur propre design. L'exemple le plus connu est celui de *Samsung*, qui produit également des semi-conducteurs en plus de concevoir des appareils mobiles. Samsung a sa propre ligne de produits *Exyno* pour les semi-conducteurs mobiles, qu'il utilise notamment dans son modèle phare *Galaxy S6*. A l'exercice dernier, Samsung représentait 12% du chiffre d'affaires (CA) de la division semi-conducteurs de Qualcomm. Qualcomm est donc confronté à un

QUALCOMM



Cours: 59,91 USD
Ticker: QCOM NASDAQ
Code ISIN: US7475251036



problème. Heureusement, la ligne de produits *Snapdragon* est techniquement supérieure. Avec la nouvelle série 820, il espère pouvoir regagner les parts de marché perdues. Qualcomm s'articule toujours autour de deux divisions. La division semi-conducteurs s'adjuge la plus grande part du CA, mais seulement un quart du bénéfice. La division Licences, bien plus réduite en termes de CA, assure trois quarts du bénéfice du groupe. Elle rassemble toutes les propriétés intellectuelles du groupe. Qualcomm détient divers brevets sur des protocoles mobiles pour les appareils sans fil. Les producteurs d'appareils mobiles doivent payer à Qualcomm une indemnité pour l'utilisation de ces brevets. Au 3^e trimestre, le CA du groupe a reculé de 14%, à 5,83 milliards USD. La marge opérationnelle au niveau du groupe a plongé à 21,2%, contre 30,5% il y a un an. Sur cet exer-

cice, le CA baissera pour la première fois depuis l'année de crise 2009. La division Semi-conducteurs a dû confesser un repli de son CA de 22% et une marge opérationnelle qui a stagné à 8%. La division Licences s'est mieux comportée, avec une hausse de son CA de 7% et une marge de 86%. Qualcomm se concentre pleinement sur sa diversification. Ainsi la société s'active-t-elle sur le marché des semi-conducteurs pour serveurs, un segment qui jusqu'ici était dominé par *Intel*. Qualcomm se lance également dans l'internet des objets, qui consiste à connecter entre eux ou à Internet les appareils (ménagers) les plus divers. Par ailleurs, le groupe s'étend également dans l'industrie automobile. Sous la pression des actionnaires activistes, il a proposé de scinder à nouveau le groupe en deux. Son ambition est du reste de réduire les coûts de 1,4 milliard USD d'ici la fin de l'exercice prochain. A la fin du 3^e trimestre, Qualcomm avait une trésorerie nette de 24,3 milliards USD. ■

Conclusion

Qualcomm n'est plus dominant dans le segment mobile et voit sa croissance et ses marges érodées. Le groupe de semi-conducteurs se diversifie vers d'autres segments mais cela ne portera ses fruits qu'à plus long terme. Un cours de Bourse inférieur est la conséquence logique. Nous attendons des fenêtres d'entrée plus favorables.

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

AT&T INC



Cours: 33,83 USD
Ticker: T NYSE
Code ISIN: US00206R1023



ASML



Cours: 77,55 EUR
Ticker: ASML Amsterdam
Code ISIN: NL0010273215



APPLE INC



Cours: 111,04 USD
Ticker: AAPL NASDAQ
Code ISIN: US0378331005



La volatilité affecte les marchés

Les banques centrales, elles, ne savent plus quoi faire. Ces deux facteurs s'influencent et s'aggravent, comme on a pu le constater la semaine dernière. Il ressort du livre beige publié semestriellement par la Banque centrale américaine (Fed) que le redressement économique n'est pas aussi solide qu'on l'affirme. Ce qui complique la politique monétaire à mener.

De plus, des divergences d'opinions surgissent au sein même du comité monétaire chargé de définir la politique. En ayant précipitamment divulgué leurs intentions, les Banques centrales américaine et anglaise sont confrontées au même dilemme. Elles savent que tout relèvement des taux directeurs entraverait la reprise. Mais à force de tergiverser, elle renforce l'instabilité sur les marchés. Il est néanmoins plus probable que ces deux banques relèveront prochainement leurs taux afin d'apaiser tout le monde.

La décision exigera du courage. Car même si la hausse est minime, elle signalera l'amorce d'un revirement de tendance. Aujourd'hui, les banques centrales peuvent encore réduire leur taux sous zéro en vue de soutenir la conjoncture. Cette possibilité persistera aussi longtemps que tout danger de déflation est écarté. Car dans tel cas, toute baisse attiserait la déflation. Un relèvement, par contre, s'il écarte la déflation, pèsera sur la reprise. Une stagflation pourrait

alors s'installer. Si elle est préférable à la déflation, elle ne favorisera pas la relance conjoncturelle.

Bulles spéculatives

Ce dilemme est quasiment insoluble. L'arsenal des banques centrales est, sinon totalement tari, à tout le moins inefficace. Après des années à taux zéro, sans que l'argent fraîchement créé ait servi à redresser la situation économique par des investissements appropriés, il devient évident que le problème ne se situe plus au niveau des taux d'intérêt, mais de la transmission de l'argent dans l'économie. Les milliers de milliards que les banques centrales occidentales ont répandus dans le système bancaire n'ont servi qu'à gonfler des bulles spéculatives.

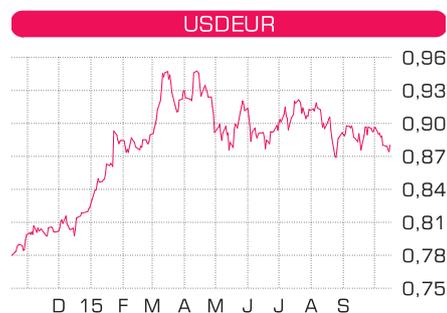
Ce phénomène était connu dès le début de la crise. Les gouverneurs des banques centrales de l'époque affirmaient pouvoir neutraliser ce surplus d'argent en restituant les gages qu'ils avaient reçus lors de la distribution d'argent. Aujourd'hui, leurs successeurs se rendent compte que l'affaire ne sera pas aussi facilement réalisable. C'est que dans l'intervalle, l'endettement des États occidentaux s'est fortement accru. La croissance de cet endettement était similaire à celle de la masse monétaire. Cela indique que cet argent frais permettrait cet endettement accru. Neutraliser ce surplus d'argent impliquerait

l'amortissement simultané de ces dettes nouvelles. Chose qui est hors de portée des banques centrales.

Les banques aussi se plaignent à longueur de journée. Les nouvelles directives les concernant les obligent à provisionner suffisamment de réserves face au moindre engagement de leur part. Au début de la crise, la plupart d'entre elles ont trouvé une échappatoire en remplaçant les crédits usuels par des emprunts obligataires. Ce faisant, le risque créditeur incombait aux porteurs obligataires. Elles ont toutefois omis un facteur essentiel. Tout crédit, quelle qu'en soit sa forme, doit être assorti d'un plan d'amortissement qui définit la procédure que suivra l'institution financière chargée de l'affaire et énumérera les gages que celle-ci recevra pour cette tâche. Les gages servent donc de garanties à l'institution financière pour assurer un amortissement sans encombre au nom de l'émetteur.

Remaniements de gages

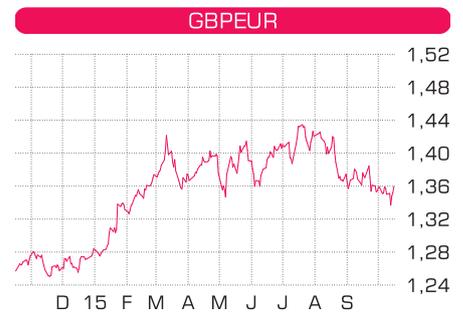
Si d'aventure la qualité des gages venait à se détériorer, les banques chargées de l'amortissement en réclameront de meilleurs ou exigeront leur augmentation. Les porteurs d'obligations ne se rendent jamais compte de ces manèges, les médias en parlent rarement. La transparence fait ici manifestement défaut. De tels remaniements de gages n'ont jusqu'ici jamais causé d'embarras. La



▀ Cours: 0,88 EUR
▀ Ticker: -
▀ Code ISIN: -



▀ Cours: 0,64 EUR
▀ Ticker: -
▀ Code ISIN: -



▀ Cours: 1,36 EUR
▀ Ticker: -
▀ Code ISIN: -



NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
EUR	Deutsche bahn finance	2025	1,25%	99,00%	1,36%	23-10	1000	LU	A B	XS1309518998	acceptable	-
EUR	Dvb bank	2020	1,25%	99,73%	1,31%	22-10	100000	LU	A B	XS1310053936	coupure !	-
EUR	Dz bank	2030	4,80%	100,00%	4,80%	29-10	200000	LU	A B	XS1310189169	coupure !	-
EUR	Lithuanie	2035	2,13%	99,47%	2,16%	22-10	1000	LU	A B	XS1310032260	durée !	-
EUR	Lithuanie	2025	1,25%	98,92%	1,37%	22-10	1000	LU	A B	XS1310032187	acceptable	1
EUR	Sncf reseau	2018	0,05%	100,00%	0,05%	23-10	100000	LU	A B	XS1310192114	coupure !	-
EUR	Unibail rodamco	2030	2,07%	100,00%	2,07%	04-11	100000	LU	A B	XS1309711130	durée !	2
SEK	Akademiska hus	2021	1,25%	100,00%	1,25%	22-10	1000000	LU	A B	XS1310045320	coupure !	-
USD	Dz bank	2030	4,90%	100,00%	4,90%	22-10	200000	FK	A C	XS1307792124	durée !	-
USD	Leaseplan corporation	2019	2,88%	99,94%	2,90%	22-10	200000	LU	B C	US52206BAC28	coupure !	-

PROBLÈMES EXISTANTS (SOLUTIONS DE RECHANGE SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
EUR	Abn amro bank	2025	1,00%	94,73%	1,60%	16-04	1000	AS	A B	XS1218821756	ING	1
EUR	Unibail rodamco	2030	1,38%	89,24%	2,25%	15-04	100000	LU	A B	XS1218363270	Fortis	2

TAUX OBLIGATAIRES

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	-0,14%	-0,14%	-0,01%	-0,15%	0,14%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	-0,05%	-0,05%	0,08%	-0,05%	0,09%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,02%	0,03%	0,18%	0,02%	0,19%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,13%	0,14%	0,34%	0,13%	0,34%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	-0,03%	-0,04%	0,15%	-0,16%	0,44%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,25%	0,28%	0,41%	0,04%	0,45%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,86%	0,91%	1,13%	0,29%	1,13%
Rendement des Obligations int. AAA USD	0,82%	0,89%	0,60%	0,60%	0,95%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,53%	1,61%	1,58%	1,39%	1,86%
Rendement des Obligations int. AAA USD	2,41%	2,46%	2,58%	2,03%	2,81%
EUR/USD	1,14%	1,14%	1,28%	1,06%	1,28%

mise à jour 18/10/2015

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

VARIATIONS DE CHANGE

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,5654	7,24%	-2,14%
CAD	1,4685	1,87%	3,66%
CHF	1,0809	-10,48%	-30,52%
DKK	7,4597	0,18%	-0,05%
GBP	0,7356	-7,53%	7,52%
JPY	135,2500	-0,88%	-2,20%
NOK	9,2005	9,77%	17,64%
NZD	1,6737	3,70%	-2,53%
SEK	9,3557	2,21%	-1,22%
USD	1,1360	-11,41%	-4,83%
ZAR	14,9339	5,14%	89,90%

(*) 1EUR=

situation a changé depuis quelques mois. Certains émetteurs, principalement issus du secteur des matières premières et plus particulièrement ceux liés à l'exploitation de gisements de schiste, ne sont plus en mesure de fournir des gages adéquats. L'amortissement de leurs emprunts court par conséquent des risques.

En temps normaux, les banques auraient d'emblée confisqué les gages mis à leur disposition ou même suspendu tout amortissement, comme elles l'ont fait avec les prêts hypothécaires de catégorie « subprime ». Aujourd'hui, cependant, les banques se contentent de gages médiocres ou, pire, ignorent leur détérioration qualitative. Elles comprennent que si elles cessent l'amortissement d'emprunts litigieux, elles y perdront non seulement de l'argent, mais aussi l'estime, et hypothéqueront leur avenir. Les banques se retrouvent donc dans la même position que naguère, mais avec une différence de taille en leur défaveur. Quand elles procuraient du crédit autrefois, elles scrutaient en permanence la santé financière de leur client. Mais comme intermédiaire financier pour le placement d'un emprunt obligataire, elles ne voient plus que la solidité des gages qui leur sont fournis et n'ont plus d'emprise sur le

reste. Leur situation propre est donc devenue plus instable.

Vigilance

Il va de soi que tout porteur devra faire preuve d'une plus grande vigilance. Les obligations industrielles offrent généralement des retours attrayants. Mais ceux-ci ne fournissent aucune indication sur la santé financière de la banque chargée d'en assumer le paiement. Les marchés attachent momentanément peu d'importance à l'affaire. Seules les obligations émises par des firmes du secteur des matières premières rencontrent quelque méfiance. Les autres fluctuent au gré des mouvements sur le marché plutôt que des perspectives financières des débiteurs. Le jour où quelque chose déraillera, le choc sera énorme et affectera tous les marchés financiers. Ne perdons pas de vue non plus que la plupart des obligations sont structurées et n'ont par conséquent que peu à voir juridiquement avec la maison mère ou l'émetteur. Ces incertitudes ont pesé sur le marché la semaine passée. Ils ont tous évolué en sens inverse de celui de la semaine précédente. Les obligations qui avaient été chahutées alors, se sont redressées. Leur mouvement a poussé l'échelle des taux d'intérêt vers le bas

tout en les aplatissant légèrement. Les titres à long terme étaient de nouveau très prisés. Les investisseurs sont de plus en plus convaincus qu'un relèvement des taux n'est pas pour demain.

Les devises ont fortement oscillé sur le marché des changes. Le dollar (USD) a perdu tout le terrain qu'il avait gagné suite à la publication du livre beige jeudi dernier. Il a terminé la semaine inchangé face à l'euro (EUR) par rapport à la précédente. Le yen (JPY) s'est raffermi de 1%, autant que le franc suisse (CHF). Les devises liées aux matières premières ont cédé du terrain. Le rouble (RUB) a perdu 1,3%, le dollar australien (AUD) 1%, la couronne norvégienne (NOK) 0,1%. Le rand (ZAR) a fait bande à part, se redressant de 0,9%.

Les nouvelles émissions ont de nouveau déferlé sur le marché primaire. Presqu'aucune n'était destinée aux petits porteurs. **Deutsche Bahn** (AA) en EUR est techniquement correcte et s'échange déjà au-dessus de son prix de souscription sur le marché gris. La **Lituanie** (A-) offre un peu plus avec son émission à dix ans. L'autre, à vingt ans, a une durée trop longue pour nous plaire, en dépit du fait que son accueil était plus que chaleureux. Le titre s'échange en effet au-dessus de 101% actuellement sur le marché gris. ■

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	11,84	EUR	BRU	14,08	7,69	-25,7	69,6	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	134,60	EUR	BRU	142,60	87,11	15,1	15,7	1,0	2A	Conserver
Aedifica	57,95	EUR	BRU	63,02	49,05	23,6	21,5	3,0	2A	Conserver/attendre
Ageas	38,42	EUR	BRU	39,27	24,11	10,3	11,2	3,0	2B	Conserver/attendre
Agfa-gevaert	3,36	EUR	BRU	3,38	1,74	6,5	5,5	0,0	1C	Digne d'achat
Anheuser-bush Inbev	101,40	EUR	BRU	119,65	80,00	22,5	22,0	2,2	2A	Conserver/attendre
Ascencio Demat	57,00	EUR	BRU	64,98	51,07	15,2	14,8	4,0	2A	Conserver
Atenor Group	42,27	EUR	BRU	49,85	36,41	14,6	6,6	3,6	2B	Conserver/attendre
Banimmo A	7,66	EUR	BRU	9,00	6,50	76,6	2,5	0,0	1B	Digne d'achat
Barco	58,14	EUR	BRU	64,85	51,56	22,0	17,0	2,0	1B	Digne d'achat
Befimmo	57,76	EUR	BRU	70,24	53,50	15,2	15,4	4,8	2A	Conserver
Bekaert	25,38	EUR	BRU	30,00	22,58	15,2	11,8	2,5	1B	Digne d'achat
Biocartis	12,18	EUR	BRU	14,95	11,95	-9,1	-13,2	0,0	1C	Digne d'achat
Bone Therapeutics	20,85	EUR	BRU	28,90	16,00	-16,7	-49,6	0,0	1C	Digne d'achat
bpost	21,53	EUR	BRU	27,65	17,82	14,0	13,8	4,5	1A	Digne d'achat
Bque Nat Belgique	3.159,00	EUR	BRU	3.528,00	3.000,00	-	-	3,6	1A	Digne d'achat
Brederode	38,83	EUR	BRU	41,00	27,99	-	-	1,2	2B	Conserver/attendre
Campine	10,77	EUR	BRU	13,29	10,00	-	-	0,0	2C	Conserver
Care Property Invest	13,99	EUR	BRU	17,01	13,14	18,9	17,9	3,9	2A	Conserver
Celyad	32,92	EUR	BRU	70,95	28,01	-9,1	-7,8	0,0	3C	Vendre
Cfe	112,35	EUR	BRU	127,90	75,43	14,6	16,3	1,3	2B	Conserver
Cie Bois Sauvage	231,75	EUR	BRU	252,00	200,15	-	-	2,6	2A	Conserver/attendre
Cmb	15,62	EUR	BRU	16,33	12,00	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Co. br. ha.	3.005,00	EUR	EAX	3.350,00	2.086,00	-	-	0,5	2A	Conserver/attendre
Cofinimmo	97,11	EUR	BRU	113,11	84,96	15,4	15,6	4,4	2A	Conserver/attendre
Colruyt	43,93	EUR	BRU	45,63	32,62	18,2	17,6	1,6	2A	Conserver/attendre
Connect Group	0,70	EUR	BRU	1,71	0,69	-	-	0,0	3B	Vendre
Deceuninck	2,33	EUR	BRU	2,45	1,69	23,3	17,9	0,7	1B	Digne d'achat
Delhaize Group	79,40	EUR	BRU	89,98	49,10	16,2	14,2	1,5	2B	Conserver/attendre
Dexia	0,05	EUR	BRU	0,18	0,03	-	-	0,0	3C	Vendre
D'teteren	31,57	EUR	BRU	37,70	27,16	11,3	10,7	1,9	2B	Conserver/attendre
Econocom Group	7,63	EUR	BRU	8,55	4,83	14,7	12,9	0,0	3B	Vendre
Elia	44,00	EUR	BRU	44,30	35,52	15,8	15,3	2,7	1A	Digne d'achat
Euronav	13,95	EUR	BRU	15,29	7,91	6,9	9,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Evs Broadcast Equipment	25,55	EUR	BRU	36,40	21,05	22,6	15,0	6,5	1B	Digne d'achat
Exmar	9,30	EUR	BRU	11,44	7,75	10,0	12,6	3,2	2B	Conserver/attendre
Fagron	19,76	EUR	BRU	43,92	15,73	12,7	12,5	3,9	1B	Digne d'achat
Floridienne	91,00	EUR	BRU	94,20	65,00	8,3	8,4	0,0	3B	Vendre
Fluxys Belgium	25,50	EUR	BRU	27,98	24,45	39,2	36,4	3,5	2A	Conserver/attendre
Fountain	1,58	EUR	BRU	2,07	1,54	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Galapagos	42,75	EUR	AMS	59,90	10,06	20,9	-24,6	0,0	3C	Vendre
Gbl	71,86	EUR	BRU	80,69	64,29	16,8	13,1	3,1	2A	Conserver
Gimv	40,60	EUR	BRU	45,24	34,49	-	-	4,3	1A	Digne d'achat
Global Graphics	2,32	EUR	BRU	2,50	1,65	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Greenyard Foods	12,00	EUR	BRU	21,25	10,56	18,8	13,8	0,0	3B	Vendre
Hamon	8,30	EUR	BRU	11,47	7,05	59,3	9,0	0,0	3C	Vendre
Home Invest	88,50	EUR	BRU	95,80	80,87	-	-	3,7	2A	Conserver
Iba	28,93	EUR	BRU	31,50	12,55	39,1	31,4	0,4	2C	Conserver/attendre
Iep Invest	5,02	EUR	BRU	5,74	3,62	-	-	68,9	2B	Conserver/attendre
Immobel	45,95	EUR	BRU	52,88	40,48	12,6	8,8	3,9	1A	Digne d'achat
Intervest Offices	21,50	EUR	BRU	27,50	19,75	11,7	12,1	4,9	2B	Conserver
Jensen Group	20,00	EUR	BRU	21,40	14,20	11,7	11,4	1,5	2A	Conserver/attendre
Kbc	55,46	EUR	BRU	66,00	37,85	10,7	10,7	2,8	2B	Conserver/attendre
Kbc Ancora	34,22	EUR	BRU	39,10	20,80	-	-	3,0	2B	Conserver/attendre
Kinopolis Group	35,75	EUR	BRU	41,15	28,25	26,1	22,5	1,3	2A	Conserver/attendre
Leasinvest (sicafi)	86,64	EUR	BRU	97,99	77,50	17,3	16,2	4,2	2A	Conserver
Lotus Bakeries	1.653,00	EUR	BRU	1.845,00	911,00	28,8	25,8	0,5	2A	Conserver
MdxHealth	3,75	EUR	BRU	5,88	3,21	-10,7	-31,2	0,0	1C	Digne d'achat
Melexis	42,76	EUR	BRU	60,94	30,50	16,9	15,6	2,2	2A	Conserver
Miko	90,99	EUR	BRU	93,89	64,50	12,6	11,7	1,1	2A	Conserver
Mithra Pharmaceuticals	8,78	EUR	BRU	12,35	8,60	-9,6	-13,3	0,0	1C	Digne d'achat
Mobistar	18,00	EUR	BRU	21,43	13,90	22,5	18,9	7,5	2B	Conserver
Montea	36,77	EUR	BRU	38,50	31,42	17,5	15,7	2,0	2A	Conserver
Moury Construct	133,99	EUR	BRU	138,00	114,06	-	-	2,2	1B	Digne d'achat
Nyrstar	2,46	EUR	BRU	3,94	1,84	20,5	9,8	0,0	1C	Digne d'achat
Ontex	27,88	EUR	BRU	29,74	19,00	17,5	15,7	0,5	2B	Conserver/attendre
Option	0,23	EUR	BRU	0,39	0,16	-23,0	23,0	0,0	3C	Vendre
Pairi Daiza	72,60	EUR	EAX	73,00	44,00	-	-	2,9	3B	Accepter l'offre



	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Picanol	48,28	EUR	BRU	56,65	23,50	11,0	10,3	0,1	1B	Digne d'achat
Proximus	30,12	EUR	BRU	35,88	25,76	17,8	17,4	3,8	2A	Conserver/attendre
Quest for Growth	9,90	EUR	BRU	10,46	6,82	-	-	13,9	2B	Conserver/attendre
Realdolmen	16,32	EUR	BRU	21,00	15,80	9,4	-	0,0	2B	Conserver
Recticel	5,15	EUR	BRU	5,50	3,81	15,6	11,0	3,1	1B	Digne d'achat
Reslux	165,85	EUR	BRU	172,10	97,40	26,2	18,1	0,8	2A	Conserver/attendre
Retail Estates	74,13	EUR	BRU	77,98	58,94	19,0	-	3,2	2A	Conserver
Rosier	193,20	EUR	BRU	202,95	186,00	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Roularta	21,48	EUR	BRU	21,50	10,79	10,2	9,7	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Saptec	30,00	EUR	BRU	39,49	27,11	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Sioen	17,20	EUR	BRU	17,50	9,52	18,7	17,7	1,8	2B	Conserver/attendre
Sipef	45,31	EUR	BRU	55,80	40,01	21,9	18,6	2,1	1B	Digne d'achat
Smartphoto Group	0,60	EUR	BRU	0,69	0,25	20,0	15,0	0,0	2B	Conserver/attendre
Sofina	99,76	EUR	BRU	107,75	80,01	-	-	1,7	2A	Conserver
Softimat	2,03	EUR	EAX	2,64	1,89	-	-	23,1	2A	Conserver
Solvac Nom	113,55	EUR	BRU	142,30	101,00	-	-	3,7	2A	Conserver/attendre
Solvay	95,04	EUR	BRU	141,10	88,01	13,0	11,0	2,7	1B	Digne d'achat
Telenet Group Holding	50,17	EUR	BRU	57,00	41,40	27,9	26,4	0,0	2B	Conserver/attendre
Ter Beke	88,20	EUR	BRU	88,88	58,97	16,1	13,1	2,2	2B	Conserver
Tessengerlo	26,19	EUR	BRU	37,01	18,48	14,8	11,7	0,0	1B	*Digne d'achat
Texaf	33,49	EUR	BRU	36,74	28,00	24,1	22,0	1,0	1B	Digne d'achat
Thrombogenics	3,62	EUR	BRU	8,35	2,71	-3,1	-3,8	0,0	2C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	0,91	EUR	BRU	1,31	0,48	-7,5	-9,1	0,0	2C	Conserver/attendre
TINC	11,10	EUR	BRU	11,47	10,35	-	-	3,2	1B	Digne d'achat
Tubize (fin)	58,10	EUR	BRU	60,24	49,00	-	-	0,6	2A	Conserver/attendre
Ucb	69,45	EUR	BRU	74,30	60,05	35,1	26,7	1,2	2A	Conserver/attendre
Umicore	37,17	EUR	BRU	46,33	30,19	17,7	16,2	2,2	1B	Digne d'achat
Van De Velde	56,36	EUR	BRU	58,99	36,30	17,7	16,7	4,9	2A	Conserver
Vastned Retail Belgium	56,30	EUR	BRU	62,93	52,00	-	-	3,6	2A	Conserver
Vranken-Pommery	28,00	EUR	PAR	29,60	21,75	27,5	20,4	3,5	2B	Conserver/attendre
Warehouses De Pauw	72,14	EUR	BRU	76,69	52,60	15,3	14,0	3,6	2A	Conserver
Warehouses Estates Belgium	62,48	EUR	BRU	68,98	58,01	-	-	4,2	2A	Conserver
Wereldhave B Sicafi	103,00	EUR	BRU	113,95	84,00	17,1	16,7	3,3	2A	Conserver
Zenitel	1,09	EUR	BRU	1,29	0,78	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	36,80	EUR	BRU	36,80	21,15	19,1	17,0	1,4	2B	Conserver

Check-list Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
7C Solarparken	2,17	EUR	FRA	2,51	1,30	36,2	21,7	0,0	1B	Digne d'achat
Adidas	76,65	EUR	XTR	78,05	53,46	22,0	20,1	2,0	1A	Digne d'achat
Aegon	5,47	EUR	AMS	7,70	4,87	8,2	7,4	4,8	2B	Conserver/attendre
Ahold	17,52	EUR	AMS	19,89	11,73	17,0	15,5	2,7	2A	Conserver
Air France - Klm	6,38	EUR	PAR	8,89	5,52	-9,4	7,6	0,0	1C	Digne d'achat
Aker Asa Group	169,50	NOK	OSL	195,00	136,00	6,1	4,4	5,8	1A	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	3,32	EUR	PAR	4,57	1,88	20,8	13,3	0,0	2B	Conserver/attendre
Anglo American Plc	675,30	PNC	LON	1.410,50	542,60	1.089,2	1.298,7	8,4	1B	Digne d'achat
Anglo Eastern Plantations	578,00	PNC	LON	683,10	521,00	1.700,0	996,6	0,6	1A	Digne d'achat
ArcelorMittal	5,63	EUR	AMS	10,63	4,43	-20,1	12,8	2,6	1C	Digne d'achat
Areva	6,26	EUR	PAR	12,48	6,23	-4,2	-7,6	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	8,62	PNC	LON	15,00	5,30	-	-	0,0	2C	Conserver/attendre
ASML	77,55	EUR	AMS	104,85	70,25	24,3	21,2	0,9	2B	Conserver/attendre
Banco Santander	5,19	EUR	MAD	7,42	4,55	10,2	9,4	6,8	1B	Digne d'achat
BASF	71,02	EUR	XTR	97,22	63,00	13,7	12,6	3,9	2A	Conserver/attendre
Bayer	108,20	EUR	MAD	146,70	95,10	15,4	13,8	2,1	2A	Conserver/attendre
Beiersdorf	81,60	EUR	FRA	84,32	61,22	28,7	26,7	0,9	1A	Digne d'achat
BHP Billiton	1.129,50	PNC	LON	1.735,68	951,00	2.626,7	1.792,9	7,2	1B	Digne d'achat
Black Earth Farming Ltd	3,56	SEK	STO	4,99	2,65	6,8	6,5	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
BMW	86,74	EUR	XTR	123,75	72,05	9,5	9,1	3,3	1A	Digne d'achat
BNP Paribas	54,99	EUR	PAR	61,00	43,14	9,7	8,9	2,8	2B	Conserver/attendre
Bollore	4,36	EUR	PAR	5,40	3,31	25,6	22,9	1,4	1B	*Digne d'achat
Boskalis	41,61	EUR	AMS	49,21	38,03	11,9	13,7	3,8	1A	Digne d'achat
BP	384,00	PNC	LON	499,25	242,10	1.745,5	1.600,0	6,7	2C	Conserver/attendre
Carrefour	28,98	EUR	PAR	33,24	22,20	17,7	15,9	2,5	2B	Conserver/attendre
Casino	55,71	EUR	PAR	87,89	43,63	15,9	14,0	5,6	1B	Digne d'achat
CFAO	33,10	EUR	PAR	33,50	28,20	-	-	2,8	1B	Digne d'achat
CGG	4,07	EUR	PAR	8,87	3,03	-4,2	-6,2	0,0	2B	Conserver/attendre
Compagnie des Alpes	16,95	EUR	PAR	18,60	14,28	14,6	12,6	1,9	1B	Digne d'achat
Danone	58,27	EUR	PAR	67,74	49,88	20,2	18,9	2,5	2A	Conserver/attendre
Delta Lloyd Groupe	7,49	EUR	AMS	19,44	7,00	4,2	3,4	13,8	2B	Conserver/attendre
Doro Ab	46,10	SEK	STO	49,80	26,00	17,1	9,8	0,0	1B	Digne d'achat
DSM	45,77	EUR	AMS	55,37	38,71	18,7	15,9	3,6	1A	Digne d'achat
E.ON	9,51	EUR	XTR	15,46	7,08	11,5	12,5	5,6	2B	Conserver
Edf	17,45	EUR	PAR	24,89	15,20	8,6	9,1	8,1	2A	Conserver
Electrolux	252,40	SEK	STO	282,80	175,10	25,3	16,9	2,7	2B	Conserver/attendre
Engie	15,14	EUR	PAR	20,57	13,80	13,1	11,7	6,6	1A	Digne d'achat



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

Essilor	110,10	EUR	PAR	121,10	78,84	29,8	26,5	0,9	2A	Conserver/attendre
Financière de l'Odette	925,85	EUR	PAR	1.138,80	765,10	-	-	0,1	2A	Conserver
Fonc. Fin. Part. (FFP)	65,16	EUR	PAR	80,10	43,00	-	-	1,7	3B	Vendre
Fred Olsen Energy	53,35	NOK	OSL	106,70	32,50	2,5	3,7	35,8	1B	Digne d'achat
Fresenius SE	59,27	EUR	XTR	66,56	36,44	23,0	20,3	0,8	2A	Conserver/attendre
Fugro	18,60	EUR	AMS	27,68	8,67	35,1	22,1	8,0	2A	Conserver/attendre
Gamesa	13,38	EUR	MAD	16,74	6,44	20,6	17,4	0,5	2B	Conserver/attendre
Ganger Rolf	62,00	NOK	OSL	98,00	56,00	-	-	5,1	1B	Digne d'achat
GlaxosmithKline	1.346,00	PNC	LON	1.645,00	1.227,50	1.771,1	1.602,4	6,0	1A	Digne d'achat
Glencore	1,58	EUR	XTR	4,45	0,91	26,4	19,8	9,8	2B	Conserver/attendre
HAL Trust	162,21	EUR	AMS	174,45	109,95	-	-	3,3	3A	Vendre
Henkel	94,35	EUR	XTR	115,70	72,37	19,7	18,4	1,4	2A	Conserver/attendre
Imtech	0,04	EUR	AMS	17,75	0,04	-0,1	-1,3	0,0	3C	Vendre
Inditex	31,02	EUR	MAD	32,54	19,29	33,0	29,5	1,4	2B	Conserver/attendre
Ing Groep	12,97	EUR	AMS	16,00	9,68	11,0	11,1	0,0	2B	Conserver/attendre
Julius Baer	47,22	CHF	ZUR	54,55	33,77	14,2	13,3	2,2	1B	Digne d'achat
K + S Ag	23,60	EUR	XTR	40,28	19,42	8,6	10,0	3,8	2B	Conserver/attendre
KPN	3,15	EUR	AMS	3,66	2,18	52,6	35,1	0,0	2B	Conserver/attendre
LafargeHolcim	50,69	EUR	PAR	70,27	43,99	23,0	16,6	2,3	1A	Digne d'achat
Lanxess	45,12	EUR	XTR	56,50	33,52	20,5	14,5	1,1	1B	Digne d'achat
L'Oréal	166,05	EUR	PAR	181,30	117,55	27,0	25,4	1,6	2B	Conserver
LVMH	158,65	EUR	PAR	176,60	110,90	21,0	18,6	2,1	2A	Conserver/attendre
Lyxor Gold Bullion Securities	99,27	EUR	PAR	111,91	85,15	-	-	-	1B	Digne d'achat
Marine Harvest	107,00	NOK	OSL	112,00	79,50	17,1	11,9	4,5	3B	Vendre
Maurel Et Prom	4,00	EUR	PAR	9,94	3,04	57,2	7,7	0,0	2B	Conserver
Medivir B	77,75	SEK	STO	137,75	69,00	11,4	172,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Michelin	85,66	EUR	PAR	103,90	65,10	10,9	9,9	2,9	1B	Digne d'achat
Mp Evans Group Plc	380,00	PNC	LON	460,00	339,88	1.727,3	1.357,1	2,3	1B	Digne d'achat
Nestlé	73,75	CHF	ZUR	77,00	64,55	22,1	20,7	3,0	2A	Conserver/attendre
Nokia Corporation	6,17	EUR	HEL	7,87	4,91	19,3	18,7	2,5	3B	Vendre
Novartis	90,30	CHF	ZUR	103,20	78,60	18,4	17,3	2,9	2A	Conserver
Orpea	69,64	EUR	PAR	72,20	43,75	27,3	22,8	1,1	2A	Conserver/attendre
Pernod-Ricard	98,92	EUR	PAR	117,75	82,60	18,6	17,4	1,8	3A	Vendre
Philips	22,41	EUR	AMS	28,00	20,48	17,6	14,1	3,6	2A	Conserver/attendre
PNE Wind	2,26	EUR	FRA	2,66	1,88	8,7	2,5	1,9	1B	Digne d'achat
Polarcus Ltd	0,25	NOK	OSL	1,14	0,14	-0,2	-0,4	0,0	1C	Digne d'achat
Purecircle Ltd	432,00	PNC	LON	600,00	288,00	6.171,4	3.085,7	0,0	1B	Digne d'achat
Renault	77,55	EUR	PAR	100,25	52,75	7,9	6,7	2,4	2B	Conserver/attendre
Rio Tinto Plc	2.492,50	PNC	LON	3.280,00	1.785,00	1.457,6	1.577,5	5,8	1B	Digne d'achat
Roche	259,50	CHF	ZUR	295,80	238,80	18,5	16,9	3,1	2A	Conserver/attendre
Royal Dutch Shell A	24,65	EUR	AMS	29,59	20,27	18,8	18,0	6,8	1B	Digne d'achat
SABMiller Plc	4.006,00	PNC	LON	4.000,00	2.773,00	2.762,8	2.601,3	1,8	2A	Conserver/attendre
Sanofi	88,71	EUR	PAR	101,10	69,58	15,6	15,1	3,2	2A	Conserver/attendre
SAP	66,12	EUR	XTR	70,81	50,08	18,1	16,7	1,7	3B	Vendre
Sbm Offshore	13,05	EUR	AMS	13,44	8,11	12,0	11,4	0,0	1C	Conserver/attendre
Seadrill	59,30	NOK	OSL	166,60	47,40	24,5	35,9	0,0	1C	Digne d'achat
Seb	86,24	EUR	PAR	93,95	57,51	20,1	16,9	1,7	1B	Digne d'achat
Siemens	84,05	EUR	XTR	106,35	77,91	12,9	12,2	3,9	2A	Conserver/attendre
South32	70,00	PNC	LON	120,26	52,57	875,0	538,5	0,0	1B	Digne d'achat
Standard Chartered	748,00	PNC	LON	1.166,00	557,50	1.289,7	1.116,4	3,7	2B	Conserver/attendre
Statoil	142,00	NOK	OSL	161,70	113,90	19,5	17,1	5,1	1A	Digne d'achat
Suedzucker Ag	15,54	EUR	XTR	17,17	10,00	37,9	23,9	1,6	1B	Digne d'achat
Swatch Group	380,40	CHF	ZUR	483,60	346,60	16,4	14,7	1,9	1A	Digne d'achat
Syngenta	304,00	CHF	ZUR	435,20	280,00	18,0	16,3	3,6	1A	Digne d'achat
Technip	46,05	EUR	PAR	66,36	40,06	9,6	10,2	4,2	1B	Digne d'achat
Telefonica	11,39	EUR	MAD	14,30	10,38	14,6	14,6	5,3	2B	Conserver/attendre
Telenor	164,60	NOK	OSL	186,10	128,90	16,0	14,6	4,5	1A	*Digne d'achat
TomTom	9,44	EUR	AMS	10,95	5,05	47,2	26,2	0,0	2C	Conserver/attendre
Total	45,60	EUR	PAR	50,30	36,92	12,9	13,7	5,4	1A	Digne d'achat
Tullow Oil	243,50	PNC	LON	533,50	153,50	8.116,7	2.029,2	0,0	1B	Digne d'achat
Unilever Nv	39,87	EUR	AMS	42,75	28,78	22,0	21,0	3,1	2A	Conserver/attendre
Vedanta Resources	576,50	PNC	LON	855,50	353,2	67.650,0	1.859,7	7,2	1C	Digne d'achat
Velcan	14,10	EUR	EAX	14,85	8,90	18,8	94,0	0,0	1B	Digne d'achat
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,48	USD	LON	2,70	2,16	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinci	58,24	EUR	PAR	60,35	39,65	16,5	15,4	3,1	1B	Digne d'achat
Vivendi	21,94	EUR	PAR	24,83	17,72	41,4	37,8	13,7	1B	Digne d'achat
Vodafone Group Plc	209,30	PNC	LON	258,00	179,10	4.186,0	3.488,3	4,8	2B	Conserver/attendre
Volkswagen VA	100,60	EUR	XTR	262,45	86,36	7,1	5,4	4,7	1B	Digne d'achat
Vopak	35,35	EUR	AMS	54,32	34,01	14,7	14,1	2,4	2B	Conserver/attendre
Yara International	350,30	NOK	OSL	444,60	284,40	9,4	9,6	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, 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: 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.

