



Pour tout conseil en placement

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

26 février 2016 - n° 88

45e année

Antwerpen

P509536

Paraît 2 fois par semaine

L'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Surveillez le Japon !

Sommaire

ACTIONS 2-5

EVS

Gimv

Kinepolis

Melexis

CHECK-LIST B 6

Hors Europe

FLASH 7

Bone Therapeutics

DÉRIVÉS 8

Le platine reste en retard sur l'or

MARCHÉ EN GRAPHIQUES 9

Befimmo

KBC

AirFrance KLM

Nestlé

OPTIONS 10

Archer Daniels Midland

QUESTIONS DES LECTEURS 10-11

PNE Wind

Anfield Nickel

PORTEFEUILLE 12

Umicore

ArcelorMittal

Index d'actions

AirFrance KLM 9

Anfield Nickel 11

ArcelorMittal 12

Archer Daniels 10

Befimmo 9

Bone Therapeutics 7

EVS 2

Gimv 3

KBC 9

Kinepolis 4

Melexis 5

Nestlé 9

PNE Wind 10

Umicore 12

Entre fin 2012 et l'été 2015, soit en deux ans et demi, le baromètre le plus connu de la Bourse japonaise, le Nikkei, est passé de 8.000 à 21.000 points. Cela représente une hausse spectaculaire de pas moins de 160 %. Il faut certes la relativiser dans une perspective de long terme. En 1989, ce même indice a en effet atteint un sommet historique de 39.000 points. Donc malgré la hausse spectaculaire au cours de cette période, nous en sommes toujours à moins de la moitié du niveau d'il y a un quart de siècle.

On peut en conclure que le potentiel de hausse est encore réel. Quant à la Bourse japonaise, les analystes occidentaux ont des opinions très contradictoires. Les grands optimistes s'opposent aux pessimistes. Les premiers prévoient une hausse ultérieure de la Bourse japonaise, pointant du doigt la croissance attendue des résultats opérationnels et l'augmentation du poids des actions parmi les fonds de pension japonais. Les seconds s'en remettent aux très mauvais fondamentaux de l'économie japonaise et à la menace d'insuccès de l'Abenomics.

Reviement de tendance positif

Abenomics ou Abenomie est un mot-valise (Abe et économie) se référant à la politique économique prônée par Shinzo Abe. Fin 2012, ce dernier est revenu au pouvoir avec la ferme intention d'extraire le pays du Soleil Levant de la dépression et de la déflation structurelle chroniques. Pour y parvenir, il devait notamment ramener le taux d'inflation sous 2 %. La mesure qui a le plus séduit le marché boursier japonais fut celle de l'assouplissement

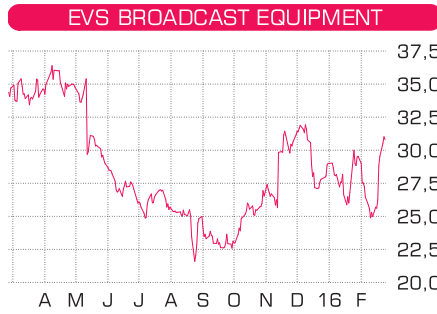
quantitatif (QE). La Bank of Japan a mis en œuvre le double du QE de la Federal Reserve en termes de PIB. En octobre 2014, le montant injecté a encore été accru à 80.000 milliards de yens (JPY) par an. Mais l'utilisation de cet arsenal monétaire a donné lieu à une chute libre du JPY. À la fin du mois dernier, le président de la Bank of Japan, Kuroda, a surpris les marchés en instaurant un taux négatif (-0,1 %) sur une partie des réserves des banques commerciales reliées à la banque centrale. En outre, Abenomics contenait également un plan visant une augmentation des dépenses publiques et plusieurs réformes structurelles. L'un des points d'achoppement était l'augmentation des taxes sur la consommation (TVA) et, en l'occurrence, leur relèvement de 5 à 8 % a donné lieu à une nouvelle récession. Depuis lors, Abe hésite à poursuivre les réformes. Le Japon abrite la population la plus vieillissante au monde, et son nombre est en régression : prévision de 125 à 95 millions d'habitants d'ici à 2050, avec 40 % de la population âgée de plus de 65 ans. Qui plus est, le pays accuse la dette publique la plus lourde (plus de 230 % du PIB).

Depuis la moitié de l'an dernier, la Bourse japonaise est sur le retour. Après son sommet à 21.000 points, elle a reflué à 16.000 points en janvier dernier. Nous pensons que depuis fin 2012, la Bourse japonaise s'est extraite d'un marché baissier structurel de longue durée (1989-2012) et suit à nouveau une tendance haussière durable. La correction actuelle ne nous semble pas terminée pour autant. Le repli pourrait même ramener l'indice à 14.000 points. Ce n'est qu'à ce niveau que nous oserons nous repositionner en actions japonaises. ■

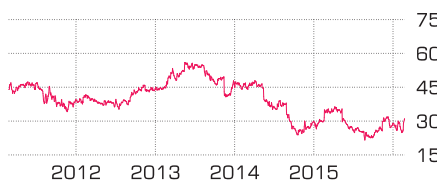
Actions belges

MÉDIAS EVS =

L'entreprise liégeoise EVS occupe une position unique dans le secteur du commentaire sportif en direct. Les résultats annuels 2015 font état d'un 4e trimestre solide, de même que son carnet de commandes. C'est réjouissant après les deux dernières années. Son leadership dans le commentaire sportif en direct confère à EVS un profil spécifique : il réalise ses pics de chiffre d'affaires (CA) lors des grands événements sportifs. Lors de ces mégas-événements, EVS peut en effet louer beaucoup de matériel supplémentaire. Pourtant, l'exercice 2014 ne fut pas du tout de bonne facture. Son CA s'est accru de seulement 1,8 %, à 131,4 millions EUR. Mais si l'on en filtre les revenus locatifs liés aux Jeux olympiques russes et à la Coupe du Monde de Football au Brésil, de même que les fluctuations de cours, l'image s'inverse et le repli ressort à 8,9 %. À cela s'ajoute que la marge opérationnelle (ou marge d'EBIT) est sous pression depuis déjà un certain temps en raison des lourds investissements consentis en technologie. Le repli de la marge d'EBIT ressort, pour l'ensemble de l'exercice 2014, à 240 points de base (2,4 %), de 37,5 à 35,1 %. L'an dernier, le CA a reculé de 9,8 %, à 118,5 millions EUR (-6,2 % sans les revenus locatifs complémentaires en 2014 et



▶ **Cours:** 30,81 EUR
 ▶ **Ticker:** EVS Bruxelles
 ▶ **Code ISIN:** BE0003820371



les effets de change), ce qui est supérieur aux prévisions de CA du groupe, de 110 à 115 millions EUR. Au 4e trimestre cependant, le CA a progressé de pas moins de 40,4 % (de 30,5 à 42,9 millions EUR) par rapport à la même période en 2014. Compte tenu des investissements continus dans la technologie, le bénéfice opérationnel (EBIT) a reculé de 46,1 à 32,6 millions EUR, soit une érosion de la marge d'EBIT de 35,1 à 27,6 %. Mais sur les trois derniers mois, l'EBIT a doublé de 8,9 à 18 millions EUR, et la marge d'EBIT est élevée, à 42,1 %. Le bénéfice net annuel s'est encore effrité, de 35,5 à 23,7 millions EUR (-33 %, ou de 2,63 à 1,76 EUR par action. Mais là aussi, le tableau est plus engageant au 4e trimestre : bénéfice trimestriel en hausse de 62,7 %, à 13,4 millions EUR, ce qui représente plus de la moitié du bénéfice annuel (1 sur 1,76 EUR

par action). La CEO Muriel De Lathouwer a pourtant pu confirmer que le carnet de commandes est mieux garni. Au 15 février, il totalisait 50,4 millions EUR. Ce chiffre comprend cependant 8,8 millions EUR de contrats de location pour de grands événements sportifs. Cela représente cependant une augmentation de 41,3 % par rapport au même moment un an plus tôt, sans tenir compte des contrats de location pour les grands événements sportifs. Traditionnellement, EVS est un généreux payeur de dividende. Sur la base des solides résultats du 4e trimestre et du carnet de commandes alléchant, on peut espérer au moins 0,5 EUR de dividende final, après le versement de 0,5 EUR de dividende intérimaire en novembre. Au total, cela représente un dividende brut d'au moins 1 EUR par action pour l'ensemble de l'exercice 2015. ■

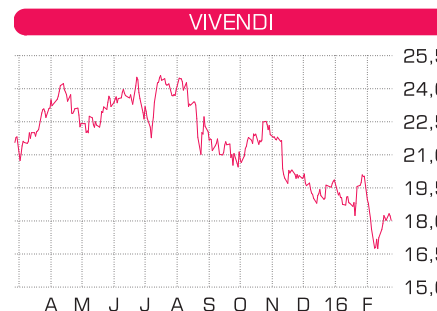
Conclusion

Le très bon quatrième trimestre et le carnet de commandes bien garni pour 2016 confirment que le plancher du cycle pour EVS est derrière nous. EVS occupe toujours une position de marché solide grâce à une technologie supérieure. C'est pourquoi nous réitérons notre conseil positif. Nous espérons d'EVS une (bien) meilleure prestation que le marché cette année.

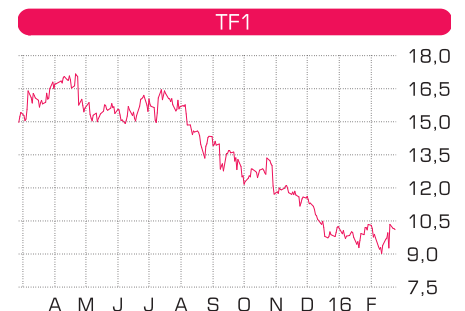
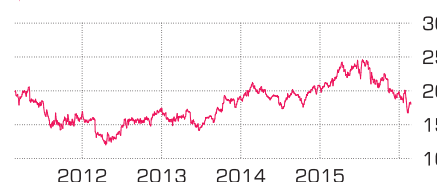
Conseil : digne d'achat
Risque : moyen
Rating : 1B



▶ **Cours:** 74,40 EUR
 ▶ **Ticker:** RTL Bruxelles
 ▶ **Code ISIN:** LU0061462528



▶ **Cours:** 18,02 EUR
 ▶ **Ticker:** VIV Paris
 ▶ **Code ISIN:** FR0000127771



▶ **Cours:** 10,10 EUR
 ▶ **Ticker:** TFI Paris
 ▶ **Code ISIN:** FR0000054900



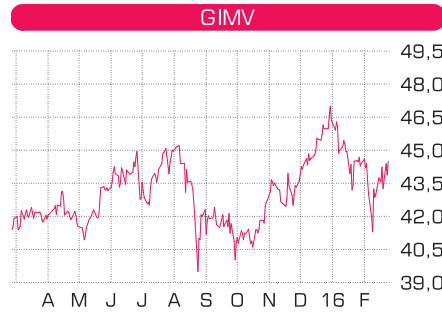
Actions belges

HOLDING

Gimv



Après plusieurs années de vaches maigres, la société d'investissement a repris le bon rythme l'an dernier. L'équipe de direction prend des participations dans des entreprises jeunes et prometteuses, et les revend au moment opportun, de préférence en réalisant une plus-value confortable. Au cours de la période 2012-2014, cela ne lui avait pas vraiment réussi, et le rendement sur fonds propres a continué de fluctuer autour du point de congélation. Depuis l'an dernier, la direction peut à nouveau présenter des rendements confortables. Au 1er semestre de cette année (d'avril 2015 à mars 2016), le rendement sur fonds propres est ressorti à environ 12 %, ce qui est conforme au rendement que les actionnaires espéraient de Gimv. Il ressort du trading update relatif aux neuf premiers mois de l'année que Gimv ne peut pas poursuivre pleinement sur cette voie. Les fonds propres ont progressé sur les trois derniers mois de 43,09 EUR (au 30 septembre 2015) à 43,66 EUR (au 31 décembre 2015), ce qui revient à un return de 1,3 %, soit un bon 5 % en rythme annuel. Ce rendement est essentiellement attribuable aux meilleures performances des entreprises en portefeuille et donc à la valeur plus élevée des participations en porte-



♦ **Cours:** 44,50 EUR
 ♦ **Ticker:** GIMB Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0003699130



feuille. Gimv a vendu au 3e trimestre des participations dans Xeikon et Essar Ports (l'un des plus importants opérateurs portuaires d'Inde), mais la seule vente de Xeikon a renforcé les fonds propres de Gimv de 0,09 EUR par action. Aux prochains trimestres, on peut prévoir des ventes plus lucratives parce qu'une partie du portefeuille est prête pour la récolte. Les taux faibles et la conjoncture encore favorable en Europe soutiennent les prix de vente. Les investisseurs paient actuellement 8 fois le cash-flow opérationnel (EBITDA), alors que les participations en entreprises sont comptabilisées dans les livres de Gimv à 6 fois l'EBITDA. Cet écart de valeur apparaît lorsque Gimv vend les participations. Sur les neuf premiers mois de l'année, Gimv a désinvesti à hauteur de 194 millions EUR. Elle a vendu ces participations 39 % au-delà de la

valeur comptable, ce qui représente 1,2 fois la valeur d'achat. Pour pouvoir récolter à l'avenir, il faut semer en permanence. Au cours des trois derniers mois, Gimv a donc investi 40,9 millions EUR. Elle a acheté une participation majoritaire dans Benedenti, l'un des plus grands cabinets multidisciplinaires de Flandre. Elle a également investi dans Brakel, leader de marché depuis 35 ans au Benelux et au Royaume-Uni dans les solutions de luminosité naturelle, de systèmes de ventilation et de sécurité incendie pour les bâtiments commerciaux et industriels. Enfin, GIMV a investi en outre 12,5 millions EUR dans Equipe Zorgbedrijven, un groupe indépendant en forte croissance actif dans les cliniques spécialisées aux Pays-Bas. Après investissements, elle disposait encore d'une trésorerie nette généreuse de 191 millions EUR sur un total bilantaire de 1,15 milliard EUR. ■

Conclusion

Le portefeuille de GIMV est à vendre à sa valeur comptable, ce qui est intéressant vu la valorisation assez conservatrice et les bonnes prestations opérationnelles des entreprises en portefeuille. Si l'économie ne déraile pas, GIMV peut maintenir son return annuel sur fonds propres au-delà de 10%, ce qui garantit un rendement de dividende de 6 %.

Conseil : digne d'achat
Risque : faible
Rating : 1A

GREENYARD FOODS



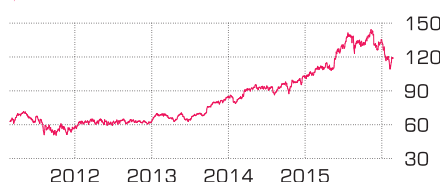
♦ **Cours:** 13,10 EUR
 ♦ **Ticker:** GRYFO Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0003765790



ACKERMANS & VAN HAAREN



♦ **Cours:** 119,00 EUR
 ♦ **Ticker:** ACKB Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0003764785



HAL TRUST



♦ **Cours:** 158,25 EUR
 ♦ **Ticker:** HAL Amsterdam
 ♦ **Code ISIN:** BMG455841020



Actions belges

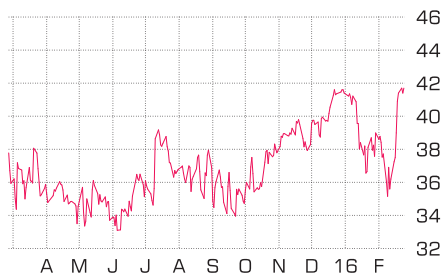
LOISIRS

Kinepolis

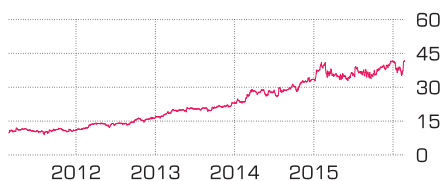


Les chiffres annuels du plus grand exploitant de salles de cinéma belge ont rassuré les actionnaires. La politique d'expansion est désormais sous contrôle. Le groupe gère 10 complexes en Belgique dotés de 120 écrans, 14 complexes avec 84 écrans aux Pays-Bas, 5 complexes avec 91 écrans en Espagne, 1 complexe et 18 écrans en Pologne (exploitation par ITIT) et 1 complexe avec 8 écrans en Suisse. L'année 2015 est même un grand cru grâce à une affiche hollywoodienne réussie et aux complexes supplémentaires aux Pays-Bas et en Espagne. Le nombre de visiteurs a progressé l'an dernier de 12,5 %, à 22,15 millions. Le succès absolu est "Star Wars VII, Le Réveil de la Force", avec plus d'un million (1,07) d'entrées vendues. Beaucoup de « films pop-corn », la Coupe du monde de foot, le succès du nouveau concept de Cosy seats... expliquent que le chiffre d'affaires ait à nouveau progressé plus largement que le nombre de visiteurs: de 14,8 %, à 301,6 millions EUR. On note à nouveau une augmentation du prix moyen du billet à 7,39 EUR par visiteur (contre 7,15 EUR en 2014) et des dépenses moyennes plus élevées que prévu dans le cinéma (pop-corn, boissons, glaces, dvd... ; de 2,84 à 3 EUR par visiteur), en conséquence

KINEPOLIS GROUP



Cours: 41,70 EUR
Ticker: KIN Bruxelles
Code ISIN: BE0974274061



de quoi la marge de REBITDA (cash-flow opérationnel hors éléments exceptionnels/ chiffre d'affaires) a dépassé le cap des 30 % (précisément 30,2 %, contre 28,3 % en 2014). Et ce, parce que le REBITDA par visiteur a progressé de 3,77 EUR à 4,11 EUR. Le bénéfice opérationnel récurrent (hors éléments exceptionnels) a progressé d'un confortable 27 %, à 67,6 millions EUR, ce qui correspond à une marge de REBIT de 22,4 % (contre 20,3 % en 2014). Le bénéfice par action s'est accru de 15,7 %, à 1,55 EUR (contre 1,34 EUR en 2014). Du moins si l'on fait abstraction de 9,4 millions EUR de provisions constituées pour le ruling obtenu par l'État belge dans le cadre de l' "Excess Profit Rule", qui a été cataloguée comme subside par la Commission européenne. En incluant la provision, le bénéfice par action a faibli à 1,20 EUR. La dette

financière nette s'est alourdie à 62 millions EUR (contre 118,6 millions EUR fin 2014) ou 1,8 fois le REBITDA. Kinepolis a racheté l'an dernier le complexe de cinémas à Enschede, aux Pays-Bas (le plus grand complexe issu de la reprise de Wolff Bioscopen en 2014) et a acquis le cinéma français Mégaroyal, mais aussi l'Utopia Group, le holding au-dessus des complexes Utopolis (pour l'instant, neuf cinémas dans trois pays). Les autorités de la concurrence doivent encore se prononcer sur les cinémas belges du groupe. Qui plus est, à la mi-février, un nouveau complexe s'est ouvert à Dordrecht, aux Pays-Bas (six salles ; 300.000 visiteurs annuels attendus). En outre, trois nouveaux complexes de cinémas seront construits (2 aux Pays-Bas, 1 en France), avec un total de 34 écrans, et 2,2 millions de visiteurs y seront attendus chaque année.

Conclusion

Kinepolis est une vraie machine à liquidités, ce qui a trouvé écho au niveau de sa valorisation (26 fois le bénéfice escompté et 14,5 fois le rapport EV/REBITDA). Son potentiel de long terme demeure intact. Nous pensons cependant qu'il y aura de meilleures opportunités d'entrée dans le courant de l'année.

Conseil : conserver

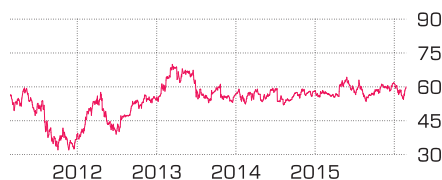
Risque : faible

Rating : 2A

BARCO



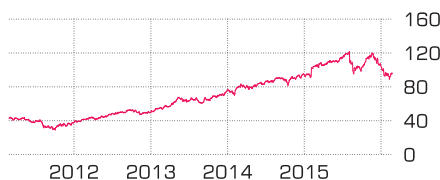
Cours: 60,01 EUR
Ticker: BAR Bruxelles
Code ISIN: BE0003790079



DISNEY (WALT)



Cours: 95,43 USD
Ticker: DIS NYSE
Code ISIN: US2546871060



SONY CORP. -ADR



Cours: 21,43 USD
Ticker: SNE NYSE
Code ISIN: US8356993076



Actions belges

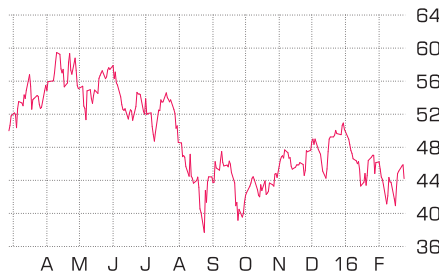
TECHNOLOGIE

Melexis

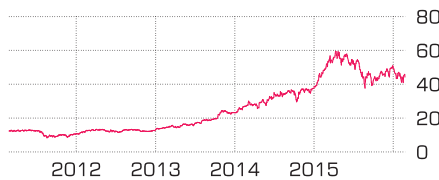


Les bons résultats trimestriels et le relèvement du dividende ont soutenu le cours et permis à l'action de se maintenir au-dessus de son plancher de fin août. La position de liquidités a gonflé de 59,6 à 73,8 millions EUR en 2015. L'augmentation des cash-flows opérationnels, de 95 à 115 millions EUR, a donc laissé suffisamment de marge pour un relèvement du dividende. L'an dernier, Melexis avait distribué 1 EUR par action. Ce montant est presque doublé à 1,9 EUR. Un dividende intermédiaire de 1,3 EUR avait déjà été versé en octobre. Il sera complété d'un dividende de clôture de 0,6 EUR fin avril, ce qui assortit Melexis d'un rendement brut de 4,2 % au cours actuel. Avec un chiffre d'affaires (CA) de 102,4 millions EUR, le spécialiste belge des semi-conducteurs pour le secteur automobile (89 % du CA) a de nouveau surpassé les prévisions moyennes des analystes. La hausse de 16 % en rythme annuel est cependant imputable pour un peu plus de moitié à l'appréciation du billet vert. Melexis réalise en effet la majeure partie de ses ventes en dollar. Pour la première fois dans l'histoire de l'entreprise, le CA annuel a franchi le cap des 400 millions EUR. Cela représente une hausse de 20 % par rapport à 2014, à nouveau imputable à hauteur de 11 points au

MELEXIS



♦ **Cours:** 44,21 EUR
 ♦ **Ticker:** MELE Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0165385973



dollar. La marge brute s'est établie à 48 % en moyenne en 2015. Elle était légèrement moins élevée au 4e trimestre. C'est également le cas de la marge opérationnelle (EBIT), en raison de l'augmentation des dépenses de recherche et développement. Le bénéfice net s'est ainsi établi à 2,45 EUR par action l'an dernier, en hausse de 17 % par rapport à l'année précédente. Pour 2016, Melexis table sur une croissance du CA de 8 à 12 %, alors que la marge brute et la marge d'EBIT s'établiraient respectivement à 47 % et 25 %. La rentabilité se maintiendra donc à un niveau élevé. Le segment des semi-conducteurs pour le secteur automobile est une niche en forte croissance, dopée par la complexité croissante des voitures et les exigences légales en matière de sécurité et d'environnement. Melexis tire notamment profit du succès des véhicules hybrides et électriques. Ce segment

attire toutefois un nombre croissant de grands constructeurs. De quoi intensifier la concurrence à terme, ce qui pourrait avoir des répercussions sur les prix. Mais cette évolution ne doit pas nécessairement être négative pour Melexis tant que l'entreprise conserve son avance technologique. Une autre condition est que les ventes de voitures continuent à augmenter. Ainsi, la Chine a recensé 24,59 millions de nouvelles immatriculations l'an dernier, ou 4,7 % de plus qu'il y a un an. C'est cependant le taux de croissance le plus faible en trois ans. Le potentiel de croissance est heureusement intact avec une moyenne nationale de 31 véhicules privés par 100 ménages. Ce chiffre est deux fois plus élevé dans les zones urbaines. Les États-Unis ont connu une année record avec 17,39 millions de nouvelles immatriculations, en hausse de près de 6 % par rapport à l'année précédente. En Europe enfin, 13,7 millions de voitures neuves ont été immatriculées l'an dernier, soit une croissance de 9,3 % sur une base annuelle. ■

Conclusion

L'attrait de Melexis réside de plus en plus dans le dividende. Depuis son récent relèvement, l'action affiche un rendement net de plus de 3 %. L'évolution du cours du dollar devrait être moins favorable à l'entreprise cette année, mais vu la croissance attendue, nous estimons l'action valorisée correctement à 17 fois les bénéfices prévus pour 2016.

Conseil : conserver
Risque : faible
Rating : 2A

STMICROELECTRONICS



♦ **Cours:** 5,02 EUR
 ♦ **Ticker:** STM Paris
 ♦ **Code ISIN:** NL0000226223



INFINEON TECHNOLOGIES



♦ **Cours:** 10,98 EUR
 ♦ **Ticker:** IFX Francfort
 ♦ **Code ISIN:** DE0006231004



INTEL



♦ **Cours:** 29,19 USD
 ♦ **Ticker:** INTC NASDAQ
 ♦ **Code ISIN:** US4581401001



Check-list Monde

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

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

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

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

cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois

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

rendement sur la base du dernier bénéfice distribué

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

* nouveau conseil

	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseil
Adobe Systems Inc	83,42	USD	NASD	96,42	71,27	30,2	22,5	0,0	3B	Vendre
Agnico Eagle Mines Ltd	35,21	USD	NYSE	37,24	21,00	440,1	52,6	0,9	1C	Digne d'achat
Alcoa	8,76	USD	NYSE	15,70	6,14	25,0	14,8	1,7	2B	Conserver/attendre
Alphabet	702,02	USD	NASD	810,35	529,00	20,3	17,4	0,0	3B	Vendre
Anfield Nickel	0,75	CAD	TOR	0,96	0,51	-	-	0,0	2C	Conserver/attendre
Apple Inc	96,10	USD	NASD	134,54	92,00	10,5	9,6	2,2	2A	Conserver/attendre
Archer Daniels Midland	33,85	USD	NYSE	53,31	29,86	13,1	11,6	3,5	1B	Digne d'achat
Australian Agricultural Co	1,24	AUD	ASE	1,69	1,12	61,8	30,9	0,0	1C	Digne d'achat
Barrick Gold	13,48	USD	NYSE	14,45	5,91	27,5	23,6	0,6	1B	Digne d'achat
Berkshire Hathaway	131,03	USD	NYSE	149,39	123,55	16,9	14,5	0,0	2A	Conserver
Blackberry	10,06	CAD	TOR	14,23	7,99	-26,5	-19,0	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Boeing	115,59	USD	NYSE	156,91	102,10	13,6	12,3	3,7	3B	Vendre
Cameco	12,15	USD	NYSE	17,77	10,31	10,0	8,4	2,7	1C	Digne d'achat
Caterpillar	60,60	EUR	PAR	83,00	50,22	16,1	16,6	5,0	2B	Conserver/attendre
CF Industries	31,75	USD	NYSE	70,32	26,10	10,8	8,8	3,5	1B	Digne d'achat
Cisco Systems Inc	26,32	USD	NASD	30,31	22,46	11,5	11,1	4,2	2B	Conserver
Coca Cola	43,91	USD	NYSE	44,16	36,56	22,6	21,3	3,2	2A	Conserver/attendre
Coeur Mining	3,48	USD	NYSE	6,35	1,62	-8,9	348,0	0,0	1C	Digne d'achat
Cosan	3,43	USD	NYSE	7,82	2,47	16,3	5,1	3,6	2B	*Conserver/attendre
Cresud	11,02	USD	NASD	15,17	8,50	-26,9	-23,4	0,0	2C	Conserver/attendre
Deere & Company	79,00	USD	NYSE	98,23	70,16	18,6	17,9	3,0	2B	Conserver/attendre
Disney (Walt)	95,43	USD	NYSE	122,08	86,25	16,4	15,3	1,5	3B	Vendre
Dupont De Nemours	55,10	EUR	PAR	76,00	40,00	18,1	15,7	2,5	2B	Conserver
Ebay Inc	23,96	USD	NASD	29,83	21,52	12,8	11,7	0,0	2C	Conserver
Eli Lilly	74,10	USD	NYSE	92,85	68,31	20,9	18,6	2,8	2A	Conserver/attendre
Encana	3,68	USD	NYSE	14,73	3,00	-14,7	-7,8	7,9	2B	Conserver/attendre
Exxon Mobil	81,52	USD	NYSE	90,09	66,55	32,0	18,4	3,5	1A	Digne d'achat
Facebook Inc	102,74	USD	NASD	117,59	72,00	32,8	24,8	0,0	3C	Vendre
Fedex Corporation	133,49	USD	NYSE	185,19	119,71	12,6	11,2	0,8	3B	Vendre
First Quantum Minerals	4,47	CAD	TOR	19,83	2,15	26,3	22,4	1,5	2C	Conserver/attendre
First Solar Inc	63,95	USD	NASD	72,12	40,25	14,2	15,6	0,0	2C	Conserver/attendre
Ford	12,08	USD	NYSE	16,74	10,44	6,1	5,9	4,9	3B	Vendre
Franco-Nevada	59,23	USD	NYSE	62,09	38,20	80,0	74,0	1,4	1B	Digne d'achat
Freeport-McMoRan	7,20	USD	NYSE	23,97	3,52	80,0	9,5	0,0	1C	Digne d'achat
General Electric	28,96	USD	NYSE	31,49	19,37	19,3	16,4	3,3	2B	Conserver/attendre
General Motors Company	28,84	USD	NYSE	38,99	24,62	5,2	5,0	5,2	3B	Vendre
Gold Fields	4,09	USD	NYSE	4,71	2,04	20,4	14,1	0,4	1C	Digne d'achat
Goldcorp	15,78	USD	NYSE	22,38	9,46	157,8	65,8	1,6	1B	Digne d'achat
Hewlett Packard	10,82	USD	NYSE	16,20	8,91	6,8	6,5	5,5	3B	Vendre
Imgold	3,25	CAD	TOR	3,55	1,50	-7,2	-8,8	0,0	1C	Digne d'achat
IBM	132,80	USD	NYSE	176,30	116,90	9,9	9,4	4,1	1B	Digne d'achat
ICBC	9,87	USD	OTC	18,10	9,51	4,1	4,2	7,1	2B	Conserver/attendre
Intel	29,19	USD	NASD	35,59	24,87	12,7	11,3	3,5	2B	Conserver/attendre
Itau Unibanco Holding	6,19	USD	NYSE	13,33	5,48	7,0	6,4	0,7	1B	Digne d'achat
Kinross Gold Corporation	3,18	USD	NYSE	3,36	1,31	-28,9	-35,3	0,0	1C	Digne d'achat
Kivalliq Energy	0,07	CAD	TOR	0,16	0,06	-7,0	-	0,0	1C	Digne d'achat
Market Vectors - Gold Miners Etf	19,11	USD	ARCX	21,48	12,40	-	-	0,6	1B	Digne d'achat
MasterCard	86,42	USD	NYSE	101,76	74,61	24,5	20,8	0,9	2B	Conserver/attendre
Mc Donald's	117,06	USD	NYSE	124,83	87,50	21,7	19,3	3,0	2A	Conserver/attendre
Merck & Co	46,74	EUR	PAR	56,34	42,51	12,6	12,3	3,7	2B	Conserver/attendre
Microsoft Corporation	51,36	USD	NASD	56,85	39,72	18,6	16,7	2,8	3A	Vendre
Monsanto Company	88,57	USD	NYSE	126,00	81,22	17,2	14,3	2,4	2B	Conserver/attendre
Mosaic Company	24,97	USD	NYSE	53,83	22,02	13,8	11,1	4,3	1B	Digne d'achat
Motorola Solutions Inc	72,84	USD	NYSE	73,00	56,40	22,1	18,4	2,5	1C	Digne d'achat
Newmont Mining	25,58	USD	NYSE	27,90	15,39	38,8	24,6	0,4	1B	Digne d'achat
Nike	60,40	USD	NYSE	68,19	47,25	28,1	24,5	1,1	2B	Conserver
Novo Nordisk	51,11	USD	NYSE	60,34	45,87	22,3	19,8	1,4	2A	Conserver/attendre
Pan American Silver	9,42	USD	NASD	10,44	5,38	-21,4	-942,0	2,0	1B	Digne d'achat
Peabody Energy	2,31	USD	NYSE	120,31	2,01	-0,1	-0,1	0,0	3C	*Vendre
Pepsico Inc	99,68	USD	NYSE	103,44	76,48	21,3	19,7	2,8	2A	Conserver/attendre
Petrobras	3,50	USD	NYSE	10,55	2,71	11,3	8,8	0,0	2C	Conserver/attendre
Pfizer	30,02	USD	NYSE	36,46	28,25	13,2	12,0	4,1	2A	Conserver/attendre
Potash Corp.	16,54	USD	NYSE	37,02	14,64	11,2	9,6	6,0	1B	Digne d'achat
Procter&Gamble	81,56	USD	NYSE	85,80	65,02	22,5	20,2	3,2	2A	Conserver/attendre
Proshares Short Qqq	56,31	USD	ARCX	64,45	50,81	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Proshares Short S&p500	21,88	USD	ARCX	23,89	20,33	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Qualcomm	51,52	USD	NASD	74,09	42,24	12,6	10,9	3,9	1B	Digne d'achat
Sandstorm Gold	3,90	CAD	TOR	4,69	2,82	-39,0	-97,5	0,0	1C	Digne d'achat



	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseil
Schlumberger	72,21	USD	NYSE	95,13	59,60	34,9	25,4	2,9	2A	Conserver/attendre
Silver Wheaton	15,81	USD	NYSE	21,83	10,04	21,7	19,8	1,2	1B	Digne d'achat
Sociedad Quimica y Minera	17,62	USD	NYSE	26,24	12,65	18,2	14,6	2,4	2B	Conserver/attendre
Spdr Gold Shares	117,61	USD	ARCX	120,84	100,23	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Tesla Motors Inc	167,84	USD	NASD	286,65	141,05	132,2	54,0	0,0	3C	Vendre
Transocean Inc	8,20	USD	NYSE	21,90	7,67	2,1	30,4	0,0	2C	Conserver/attendre
Turkish Investment Fund	8,01	USD	NYSE	10,72	7,04	-	-	0,2	1C	Digne d'achat
Twitter	18,00	USD	NYSE	53,49	13,91	32,7	23,7	0,0	2C	Conserver/attendre
Uranium Participation	4,99	CAD	TOR	5,69	4,82	19,2	4,1	0,0	1B	Digne d'achat
Vale	2,93	USD	NYSE	9,14	2,13	-17,2	14,7	3,2	2C	Conserver/attendre
Vasco Data	14,10	USD	NASD	35,00	12,35	27,6	19,1	0,0	1B	Digne d'achat
Vertex Pharmaceuticals	86,77	USD	NASD	143,45	78,51	88,5	18,3	0,0	1B	Digne d'achat
Wal-Mart Stores	67,12	USD	NYSE	84,72	56,30	16,3	15,4	3,1	2B	Conserver/attendre
Wilmar International	21,60	USD	OTC	25,56	17,41	-	-	2,1	1B	Digne d'achat
Yahoo	30,95	USD	NASD	46,17	26,15	56,3	49,1	0,0	2B	Conserver/attendre
Yingli Green	4,37	USD	NYSE	24,70	2,93	-0,1	-0,9	0,0	3C	Vendre
Yum! Brands	71,48	USD	NYSE	95,90	64,58	20,2	17,7	2,6	2A	Conserver/attendre

Flash

BONE THERAPEUTICS

Actualité riche en 2016

Un an après l'IPO, nous revenons sur l'entreprise biotechnologique wallonne. Le spécialiste du développement de thérapies cellulaires osseuses pour la réparation et la prévention des fractures devrait connaître une actualité riche en 2016. Le pipeline est articulé autour de deux produits : le PREOB, un produit de thérapie cellulaire ostéoblastique (qui favorise la formation de cellules osseuses) autologue (fabriqué à partir de cellules souches de moelle osseuse du patient) et l'ALLOB, la version allogène, fabriquée à partir de cellules souches d'un donneur sain. Ces deux produits présentent l'énorme avantage de pouvoir être administrés directement dans la zone de la fracture, par simple injection, alors que les opérations actuelles sont souvent très invasives et impliquent une consolidation longue et incertaine. Les deux études les plus avancées sur le PREOB – une étude de phase IIB/III sur 176 patients qui ont des fractures non consolidées (non guéries après six mois ; 300.000 patients par an), et une étude de phase III sur 130 patients souffrant d'ostéonécrose (dégénérescence de l'articulation de la hanche ; 200.000 patients) – devraient faire doublement parler d'elles cette année. Nous aurons d'abord droit à un rapport intermédiaire sur le recrutement des patients au cours des mois à venir, et puis au lancement – probable au 4e trimestre – d'une étude de phase III aux États-Unis pour les deux indications – un jalon important qui devrait donner un gros coup de pouce à la visibilité de cette

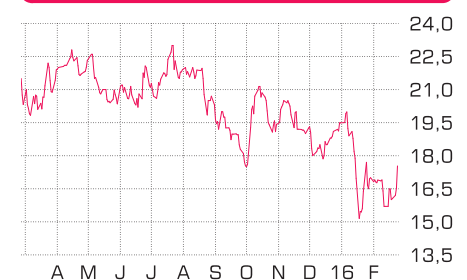
technologie cellulaire différenciée unique. La troisième étude sur le PREOB est une étude de phase IIa sur 20 patients atteints d'ostéoporose. Les résultats d'efficacité sur les huit premiers patients devraient être publiés au cours des mois à venir. Pour ce qui concerne l'étude de phase I/IIa avec l'ALLOB auprès de 32 patients souffrant de fractures en retard de consolidation (non guéries après trois mois ; 1 million de patients chaque année), les résultats d'efficacité pour le deuxième groupe de quatre patients (ceux du premier groupe de quatre patients, publiés l'an dernier, étaient déjà positifs) et les résultats de sécurité pour le troisième groupe de quatre patients devraient être publiés au cours des mois à venir. Il pourrait être mis un terme à l'étude plus tôt si les résultats d'efficacité sont positifs chez au moins 12 des 16 premiers patients. Une étude complémentaire de phase I/IIa a été lancée en janvier pour cette indication : pour la première fois, plusieurs doses d'ALLOB seront administrées à 12 patients souffrant de multiples fractures avec retard de consolidation. Les deux dernières études cliniques sur l'ALLOB sont des essais de phase IIa auprès de patients qui doivent subir une opération de fusion vertébrale lombaire, ou pour lesquels une telle opération a échoué. On a appris au début du mois que 12 et 16 patients ont été traités sans problèmes de sécurité dans le cadre de la première étude, et des résultats d'efficacité positifs ont été publiés pour le premier patient cette semaine. Nous aurons droit aux résultats d'efficacité pour l'ensemble du premier groupe de quatre patients au cours des mois à venir, et pour le deuxième groupe de quatre patients d'ici fin 2016. Concernant la deuxième étude sur 16

patients après une opération qui a échoué, les premiers résultats de sécurité (sur huit patients) et d'efficacité (quatre patients) sont attendus en 2016. Bone Therapeutics disposait fin décembre d'une trésorerie de 33,6 millions EUR, de quoi tenir au moins deux ans. ■

Conclusion

L'avance technologique de plusieurs années de Bone Therapeutics offre de nombreuses perspectives. La confirmation de son potentiel dépendra des résultats cliniques, et les nombreux résultats attendus en 2016 donneront déjà une grosse indication à cet égard. L'action n'a pas encore été découverte par le marché, mais en cas de résultats cliniques positifs, nous tablons sur une performance nettement supérieure à la moyenne du marché cette année. Tenez cependant compte du risque supérieur à la moyenne propre aux biotechnologies !

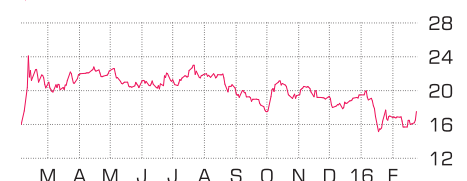
BONE THERAPEUTICS



♦ Cours : 17,54 EUR

♦ Ticker : BOTHE Bruxelles

♦ Code ISIN : BE0974280126



Conseil : digne d'achat

Risque : élevé

Rating : 1C

Le platine reste en retard sur l'or

Toujours dans le cadre de notre thème des métaux précieux, nous nous pencherons cette semaine sur le cas du platine. L'once troy de platine a perdu près d'un tiers de sa valeur l'an dernier, le recul annuel le plus marqué depuis huit ans. Et au contraire de l'or et de l'argent, le platine n'a pas rebondi en janvier. Plus encore : le métal précieux est retombé à son plus bas niveau en sept ans le 21 janvier ! Le redressement s'est ensuite amorcé et le platine a gagné près de 15 % par rapport à son niveau plancher. Le rapport entre le platine et l'or n'en reste pas moins au plus bas : 0,76. Le ralentissement de l'économie chinoise pèse sur le platine et son métal frère, le palladium. Près de la moitié du platine consommé dans le monde est utilisé dans les pots catalytiques pour voitures. Or la croissance du marché automobile chinois n'a pas dépassé 4,7 % l'an dernier, son plus bas niveau en trois ans. D'autres facteurs influent également sur le cours. Ainsi, on a recyclé une quantité record de 69 tonnes de platine l'an dernier : presque toutes les voitures sont désormais équipées d'un pot catalytique, alors que les modes de recyclage ne cessent de gagner en efficacité. Les sorties de trackers physiques ont également alimenté l'offre. Elles ont atteint 16 tonnes entre août et février.

Demande supérieure à l'offre

Mais il y a aussi plusieurs raisons d'envisager un investissement dans le métal précieux. Selon une étude du World Platinum Investment Council (WPIC), la demande de platine restera supérieure à l'offre au cours des six prochaines années. L'an dernier a été marqué par un déficit de 365.000 onces troy, et le déficit moyen devrait s'établir à 250.000 onces entre 2016 et 2021. Dans son rapport, le WPIC prévoit également un doublement de la demande provenant du secteur des poids lourds. De plus, la Fédération chinoise des constructeurs automobiles signale que le nombre de véhicules vendus a à nouveau augmenté de 6 % cette année. Ce déficit ne surprend plus. La demande de platine est supérieure à l'offre provenant de la production minière, du

recyclage et des produits d'investissement depuis 2012. Si ce déficit n'a pas eu d'impact positif sur le prix jusqu'à présent, c'est en raison des importantes réserves souterraines. Mais cinq années supplémentaires de déficit devraient avoir raison de ce pare-chocs. Du côté de l'offre, plusieurs producteurs de platine sont en très mauvaise posture. Plus de 70 % de la production mondiale de platine proviennent d'Afrique du Sud. En dépit du net recul de la monnaie locale (ZAR), dans laquelle sont comptabilisés la plupart des coûts (main-d'œuvre et électricité), par rapport à l'USD, une grande partie de la production nationale est déficitaire au cours actuel. Selon la Chamber of Mines sud-africaine, qui représente les employeurs, c'est le cas de quelque 80 % de la production ! De nouvelles négociations s'ouvriront début avril sur les conditions de salaire et de travail en Afrique du Sud. Les conditions actuelles sont valables deux ans et arrivent à échéance le 30 juin. En 2014, ces négociations avaient encore donné lieu à 21 semaines de grève, la plus longue de l'histoire du secteur.

Miser sur une hausse

Il est possible de miser sur une hausse du cours du platine par le biais de trackers et de produits à effet de levier. Nous nous concentrons ici sur cette dernière catégorie. Comme pour d'autres métaux précieux, c'est le prix « spot » du platine qui sert de référence, et non pas le contrat à terme. Le plus large assortiment de turbos longs sur le platine disponible sur Euronext est labellisé Commerzbank : il s'agit de 7 turbos longs dont le levier est compris entre 2,6 et 12,8. Suivent BNP Paribas Markets et ING avec respectivement 5 turbos et sprinters longs et des leviers qui varient entre 3,1 et 11. Goldman Sachs Markets (GS Markets) ferme la marche avec 3 turbos longs. En matière de spread, Commerzbank et GS Markets devancent la concurrence avec un écart de 2 centimes d'euro entre le cours acheteur et le cours vendeur, contre 4 centimes pour ING et BNP Paribas Markets. Nous avons sélectionné trois scénarios.

Platinum turbo long (risque réduit)

Code ISIN :	DE000CN6HPP8
Devise :	EUR
Niveau de financement :	590,06
Cours de référence :	945
Barrière désactivante :	607
Levier :	2,6
Cours :	3,24/3,26

Ce turbo long émis par Commerzbank est coté sur Euronext. Avec une barrière désactivante de 607 USD, il s'agit d'un produit très défensif. Ce niveau n'a plus été atteint depuis plus de 13 ans. Le cours actuel du platine dépasse la barrière désactivante de plus de 55 %. Mais malgré le risque très faible, une hausse du cours du platine de 10 % (hors écarts de change) accroîtrait la valeur de ce turbo de plus de 25 %.

Platinum turbo long (risque moyen)

Code ISIN :	DE000CN6ENN5
Devise :	EUR
Niveau de financement :	712,28
Cours de référence :	945
Barrière désactivante :	731
Levier :	4
Cours :	2,13/2,15

L'écart entre le cours de référence et la barrière désactivante de ce turbo long du même émetteur est un peu moins élevé : 29 %. Cependant, le risque est toujours acceptable. Nous n'envisageons pas un recul sous le plancher de 2008.

Platinum turbo long (risque élevé)

Code ISIN :	NL0011601349
Devise :	EUR
Niveau de financement :	838,85
Cours de référence :	945
Barrière désactivante :	880
Levier :	8,8
Cours :	0,97/0,99

Le cours actuel du platine se situe encore 7,5 % au-dessus de la barrière désactivante de ce turbo long émis par GS Markets. Ce niveau a cependant déjà été atteint en janvier. L'investissement pourrait cependant s'avérer très lucratif en cas de poursuite du redressement du cours du platine. Le même émetteur propose encore un turbo long assorti d'un levier plus élevé (NL0011601331). Cette fois, l'écart entre la barrière désactivante et le cours de référence retombe à 5 % à peine, mais le levier, 10,8, est encore plus important que dans l'exemple précédent. ■

Marché en graphiques

BEFIMMO



♦ **Cours:** 51,34 EUR
 ♦ **Ticker:** BEFB Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0003678894

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

Les résultats du groupe spécialisé dans l'immobilier de bureaux ont dépassé les attentes. Son bénéfice par action est resté stable à 3,89 EUR (contre 3,90 EUR), alors que les revenus locatifs ont légèrement augmenté, à 139,5 millions EUR. Le dividende par action a été maintenu à 3,45 EUR. Pour cette année également, Befimmo table sur un dividende inchangé, même s'il anticipe un léger repli du bénéfice par action (3,77 EUR), après quoi il devrait à nouveau augmenter au cours des deux années suivantes. Le taux d'occupation, à plus de 94 %, est élevé pour des immeubles de bureaux. Le CEO De Blicq affirme que la pression sur les prix locatifs à Bruxelles persiste, mais il prévoit une amélioration. L'action a formé un plancher à 48,50 EUR.

AIR FRANCE - KLM



♦ **Cours:** 8,19 EUR
 ♦ **Ticker:** AF Paris
 ♦ **Code ISIN:** FRO000031122

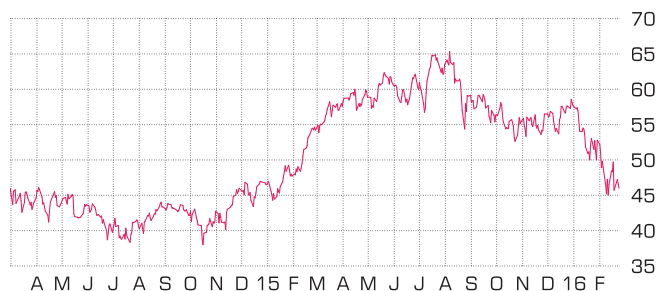
Conseil : digne d'achat
Risque : élevé
Rating : 1C

Pour la première fois depuis 2008, le groupe aéronautique a clôturé avec un bénéfice net en raison des restructurations successives et de la baisse des prix des carburants. En 2015, Air France KLM a dégagé un bénéfice net de 118 millions EUR à comparer à une perte nette de 225 millions EUR en 2014. Le résultat opérationnel s'est mué d'une perte de 129 millions EUR en un bénéfice de 816 millions EUR. Les investisseurs ont pu apprécier ces chiffres, et ont catapulté le cours 12 % plus haut. Cependant, le groupe aéronautique se montre prudent pour 2016, vu les nombreuses incertitudes. Techniquement, la tendance est à nouveau haussière depuis la percée des 7,90 EUR. C'est là que se situe le premier soutien, suivi par un autre, à 7 EUR.

Pour tout conseil en placement

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

KBC

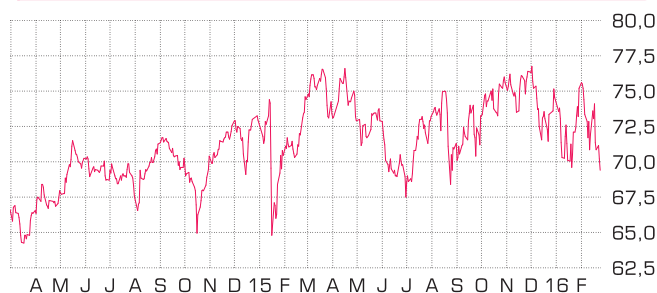


♦ **Cours:** 46,00 EUR
 ♦ **Ticker:** KBC Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0003565737

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

Pour 2015, le groupe de bancassurance flamand a présenté des chiffres inférieurs aux prévisions des analystes. Au 4^e trimestre, le bénéfice net a reculé de 1,26 milliard EUR, à 862 millions EUR. Une partie de l'explication réside dans une dépréciation de valeur de 344 millions EUR sur les filiales de Slovaquie et de Bulgarie, conséquence des exigences plus strictes en matière de capital, qui ont affecté la rentabilité. Pour 2016, KBC se montre prudent car les taux restent très faibles et la volatilité est élevée sur les marchés. Techniquement, la tendance redevient baissière. À 50 EUR se trouve une résistance et à 45 EUR un soutien.

NESTLÉ



♦ **Cours:** 69,40 CHF
 ♦ **Ticker:** NESN Zurich
 ♦ **Code ISIN:** CH0038863350

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

Les investisseurs se sont montrés déçus par les chiffres de l'exercice 2015 : le chiffre d'affaires de Nestlé s'est accru de 4,5 % sans tenir compte des désinvestissements et des effets de change, mais c'est le chiffre le plus faible depuis 2009, et il est inférieur à l'objectif de long terme. Une partie de l'explication réside dans l'évolution de la demande en Chine et les tensions politiques en Asie. Le groupe est confronté à la concurrence des prix en Europe et à un ralentissement dans les marchés émergents. Pour cette année, il table sur une croissance organique autour de 5%. Sur le graphique, on notera plusieurs signes de formation de plancher, même si un solide soutien horizontal se profile à 70 CHF.

Combinaisons à la hausse sur Archer Daniels Midland

Chez Archer Daniels Midland (ADM ; 33,60 USD), l'un des géants du secteur, les chiffres du 4^e trimestre 2015 sont décevants. Dans la plus grande division, Services agricoles (achat, conservation et transport de marchandises agricoles), le chiffre d'affaires (CA) a reculé, en rythme annuel, de 18,2 %, à 29,7 milliards USD, alors que son bénéfice opérationnel s'est replié de 31,5 %, à 714 millions USD. La deuxième plus grande division, Transformation des semis oléagineux, a vu son CA 2015 reculer de 18,5 %, à 25,2 milliards USD. Dans la division Traitement du maïs, son troisième pôle par ordre de grandeur, le CA a reculé de 18,6 %, à 10 milliards USD, pour un EBIT en repli de 43,5 %, à 648 millions USD en raison des marges nettement plus faibles sur l'éthanol. Le quatrième département, le plus petit, Wild Flavors & ingrédients alimentaires spécialisés, s'est relativement mieux comporté, avec une croissance de son CA de 76 % en rythme annuel, à 2,4 milliards USD. ADM a de grands projets pour cette division : il espère quadrupler son CA à 10 milliards USD par la croissance organique et externe. Sur une base annuelle, le bénéfice net par action d'ADM a reflué de 3,2 à 2,6 USD. Le dividende brut a pourtant progressé de 7 %, à 1,20 USD. Notons

cependant que la direction a abaissé ses prévisions de bénéfice récurrent à moyen terme, de 4 à 4,5 USD à 3,3 à 3,9 USD par action. Au travers d'acquisitions ciblées et d'économies de coûts, le groupe tente d'inverser la vapeur. Du fait de la baisse du cours, l'action semble intéressante, à un cours/bénéfice attendu de 12,6 pour 2016 et un rapport cours/valeur comptable de 1,1.

Spread haussier

Achat call jan '17 30 @ 5,55 USD
Emission call jan '17 35 @ 2,85 USD

Avec ce spread haussier, le cours de l'action doit progresser de manière seulement fractionnelle pour empêcher la mise à l'échéance. Et pour cela, vous avez près d'une année devant vous. L'achat du call janvier 2017 au prix d'exercice de 30 coûte 555 USD, alors que l'émission du call ayant la même échéance rapporte une prime de 285 USD. Votre mise s'élève à 270 USD (555 - 285) et c'est aussi votre perte maximale. Ce n'est que si le cours d'ADM s'échange sous 30 USD à l'échéance que vous perdez la totalité de votre mise. Votre break-even (ni bénéfice ni perte) se situe à 32,70 USD, soit 3 % sous le cours actuel. Vous misez sur une hausse du cours. Et si le cours de l'action ADM s'établit au moins à 35 USD à l'échéance, vous

empêchez la plus-value maximale de 230 USD, soit près du double de votre mise. Pour atteindre ce niveau, l'action doit progresser de 4 %.

Emission put

Emission put jan '17 30 @ 2,50 USD

Si le cours d'une action est faible, vous courez peu de risques en émettant un put (découvert). Pour la vente du put janvier 2017 au prix d'exercice de 30, vous empêchez une prime de 250 USD en échange de l'obligation de ramasser éventuellement les titres à 30 USD. Cela signifie que vous les paieriez 27,50 USD, et donc disposeriez d'une marge à la baisse de 18 %.

Turbo

Achat call jan '17 35 @ 2,85 USD
Emission put jan '17 30 @ 2,50 USD

Avec ce turbo, vous achetez le call janvier 2017 au prix d'exercice de 35, qui coûte 285 USD. Pour financer ce contrat, vous sollicitez le put 30 ayant la même échéance, décrit ci-dessus. À partir d'une mise limitée de 35 USD (285 - 250), vous empêchez un bénéfice si les cours sont supérieurs à 35,35 USD, et ce bénéfice n'est pas plafonné. Le revers de la médaille est que vous accusez une perte en cas de cours inférieur à 30 USD, mais dans tous les cas, votre perte est inférieure à celle liée à un achat direct des titres. ■

Questions lecteurs

Je suis un peu déçu de l'évolution du cours de PNE Wind. Quand prévoyez-vous un renversement de tendance ?

Nous avons investi dans l'entreprise d'énergie éolienne allemande PNE Wind Group il y a un an. Nous commencerons donc par évoquer les principales raisons de l'évolution décevante de l'action. Tout d'abord, il y a la poursuite de la baisse du cours du pétrole, qui pèse sur les performances des entreprises actives dans l'énergie alternative. Mais nous pensons que

l'or noir arrive peu à peu à un plancher. Le deuxième élément est l'escalade du conflit avec Volker Friedrichsen, l'ancien propriétaire de WKN, concernant une possible survalorisation

LE DÉVELOPPEMENT DE PNE WIND A PRIS DU RETARD

d'actifs lors de la vente de l'entreprise à PNE, qui a entraîné la démission du directeur (CEO) Martin Billhardt et de l'ensemble du conseil d'administration. Sur ce plan, la semaine dernière fut positive avec l'annonce

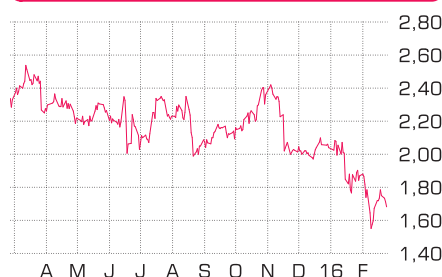
d'un arrangement entre Friedrichsen et PNE sur le partage fifty-fifty des 4 millions EUR restants du prix de vente de la participation de WKN dans PNE. En tant que principal actionnaire de PNE (15 %), Volker Friedrichsen reste tenu des éventuelles créances fiscales concernant la vente de WKN. Un troisième élément est le choix stratégique, peu apprécié du marché, de démarrer une nouvelle activité d'« Independent Power Producer » (IPP). Pourtant, le développement d'un portefeuille de projets de 150 mégawatts (MW) en vue de sa revente ultérieure entre 2,3 et 2,5 millions EUR par MW doit être porteur de valeur à terme.

Ce développement prendra cependant un certain temps et devra être préfinancé. Actuellement, l'IPP dispose déjà de 66,6 MW et la capacité doit atteindre au moins 93,9 MW fin 2016, alors que l'objectif initial était fixé à 150 MW. L'action a rebondi à 2,4 EUR après l'installation du nouveau conseil d'administration fin octobre, mais c'est précisément à ce moment que l'autorité écossaise a refusé, de manière totalement inattendue, un permis pour le parc à éoliennes de Sallachy (66 MW). Ce projet devait apporter un bénéfice opérationnel (EBIT) de 25 millions en 2015. L'EBIT visé de 110 à 130 millions EUR au total pour la période 2014 à 2016 a certes été provisoirement confirmé, mais l'action a perdu beaucoup de terrain depuis. Le développement du groupe a donc pris du retard. Le renversement de tendance interviendra tôt ou tard, mais PNE ne compte pas parmi les maillons les plus solides du portefeuille modèle. D'où notre abaissement du conseil (2B), qui souligne que l'action pourrait être vendue si les Bourses reprennent leur tendance baissière.

Est-il vrai que les choses bougent enfin chez Anfield Nickel, dont je détiens encore des actions ?

Anfield Nickel a effectivement enfin refait parler d'elle l'an dernier. Nous avons vendu cette entreprise canadienne en 2014 après la vente du projet Mayanique (Guatemala) à Cunico Resources. Les conditions se sont avérées très décevantes : cinq paiements annuels de 3 millions USD jusqu'en 2018, et un paiement final en juin 2019 sur la base du cours moyen du nickel entre juin 2018 et juin 2019, qui devait, selon le scénario de base (nickel à 14.000 USD), s'élever à 28 millions USD. La valeur totale de la transaction atteindrait ainsi 43 millions USD, soit 1,08 CAD par action. Depuis, le cours du nickel est cependant retombé à son plus bas niveau depuis 2003, et s'échange à présent à 8575 USD. Sur cette base, le paiement final ne dépassera pas 11,3 millions USD. Si l'action a relativement bien résisté pendant ce temps – capitalisation boursière de 33,4 millions CAD –, c'est parce que l'actionnaire principal Ross Beaty (31,1%) avait promis un nouveau projet de grande valeur pour Anfield. Les choses ont duré près de deux ans, mais

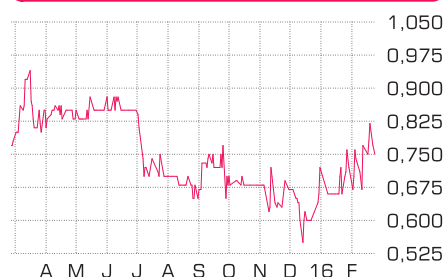
PNE WIND



♦ **Cours:** 1,68 EUR
 ♦ **Ticker:** PNE3 Francfort
 ♦ **Code ISIN:** DE000A0JBPG2



ANFIELD NICKEL



♦ **Cours:** 0,75 CAD
 ♦ **Ticker:** ANF Toronto
 ♦ **Code ISIN:** CA03463D1050



la semaine dernière, Anfield a annoncé l'acquisition de Magellan Minerals. Cette entreprise canadienne a pour principal actif le projet de mine d'or de Coringa, dans le nord du Brésil. Sur la base des réserves connues, Coringa doit durer 8,6 ans pour une production annuelle moyenne de 46.500 onces. La construction de la mine coûtera 65 millions USD, le coût de production total s'élèvera à 887 USD l'once, et le projet promet ainsi, sur la base d'un cours de l'or à 1250 USD l'once, un rendement de 27 %. À condition de boucler le financement, la mise en service pourrait

ANFIELD NICKEL A ENFIN UN NOUVEAU PROJET

intervenir fin 2017. La crise dans le secteur de l'or a mis Magellan sur les genoux, et Beaty a pu frapper ce grand coup à des conditions attrayantes : l'acquisition est financée par l'émission de 19,1 millions d'actions nouvelles, soit une dilution de 44 %, sur la base d'un rapport d'échange de 0,0863 action Anfield par action Magellan. La transaction, qui sera sans doute finalisée au 2e trimestre, place ainsi Anfield Nickel 2.0 sur la carte des producteurs d'or. Vu notre vision du métal précieux, le moment est opportun, d'autant que le délai de construction de la mine est relativement court. En attendant la finalisation de l'acquisition et l'établissement des conditions de financement, nous confirmons le conseil conserver/attendre (2C). ■

Agenda

Lundi 29 février

UE: inflation (estimation)
 Hamon: résultats annuels 2015
 PostNL: résultats annuels 2015
 Sioen: résultats annuels 2015

Mardi 1er mars

USA: ventes d'automobiles, indice ISM confiance des entrepreneurs, permis de bâtir
 Econocom: résultats annuels 2015

Mercredi 2 mars

USA: rapport ADP sur l'emploi
 Corbion: résultats annuels 2015

Jeudi 3 mars

USA: nouvelles demandes d'allocations de chômage, commandes industrielles
 Ahold: résultats annuels 2015
 Brederode: résultats annuels 2015
 Delhaize: résultats annuels 2015
 Mithra Pharmaceuticals: résultats annuels 2015

Smartphoto: résultats annuels 2015

Vendredi 4 mars

USA: rapport sur l'emploi (février)
 Ascencio: déclaration intermédiaire Q1 2015-2016
 Galapagos: résultats annuels 2015
 Gemalto: résultats annuels 2015

Mise à jour quotidienne sur
www.initiedelabourse.be

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (23,95%)									
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	16,54	€ 5.376,10	5,34	1B	05B/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	46,48	€ 4.648,50	4,62	1B	08A/16
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	13,64	€ 4.092,00	4,07	1B	02B/16
Syngenta	CH0011037469	335,62	15	CHF	391,70	€ 5.443,28	5,41	2A	05B/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	30,27	€ 4.539,75	4,51	1B	08A/16
CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (11,42%)									
Barco	BE0003790079	52,48	100	EUR	60,01	€ 6.097,00	6,06	1B	07B/16
Itau Unibanco Holding	US4655621062	7,08	400	USD	6,19	€ 2.254,80	2,24	1B	06AB/16
Solvay	BE0003470755	93,29	40	EUR	77,58	€ 3.142,91	3,12	1B	04A/16
ÉNERGIE (12,06%)									
PNE Wind	DE000A0JBPG2	2,25	2.250	EUR	1,68	€ 3.874,50	3,85	2B	08B/16
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	4,99	€ 4.083,60	4,06	1B	03A/16
Velcan	FR0010245803	13,35	350	EUR	11,92	€ 4.172,00	4,15	1B	04A/16
ORSMÉTAUX (20,77%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	6,56	500	EUR	3,14	€ 1.628,38	1,62	2C	07A/16
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	59,23	€ 3.236,32	3,22	1B	02A/16
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	13,69	500	USD	19,11	€ 8.674,76	8,62	1B	05B/16
Rio Tinto Plc	GB0007188757	1.971,50	100	PNC	1.874,00	€ 2.374,26	2,36	2B	08A/16
Umicore	BE0003884047	33,21	125	EUR	40,01	€ 4.983,90	4,95	2B	08B/16
VIEILLISSEMENT (14,92%)									
Ablynx	BE0003877942	13,26	250	EUR	11,21	€ 2.801,25	2,78	1C	02A/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	17,54	€ 1.753,50	1,74	1C	08B/16
Fagron	BE0003874915	16,89	300	EUR	4,71	€ 1.522,50	1,51	2C	06AB/16
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.360,50	€ 4.447,37	4,42	1A	06AB/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,45	€ 1.725,00	1,71	1C	47A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	86,77	€ 2.765,64	2,75	1B	05A/16

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	84.117,02	84,26	15.717,68	15,74	99.834,70	-5,5

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

Ordres d'achat: -

Ordres de vente: nous avons vendu 250 actions **Peabody Energy** à **2,19 USD** (bénéfice : 485,1 EUR) et 500 actions **ArcelorMittal** à **3,41 EUR** (bénéf. : 1690,05 EUR) ; nous vendons encore 500 actions **ArcelorMittal** au cours d'ouverture de vendredi (adaptation !) et 5 actions **Syngenta** à minimum **412,5 CHF**

Umicore sur la bonne voie

Les résultats annuels 2015 d'**Umicore** ont été très bien accueillis par les analystes et les investisseurs. À court terme, l'action s'est redressée de 25 %. En début de semaine, elle a été soutenue par deux rapports d'analystes flatteurs publiés le même jour, qui mettent également l'action en valeur au-delà de nos frontières. Tout d'abord, UBS avait relevé le conseil de « neutre » à « digne d'achat », et a relevé l'objectif de cours de 37 à 49 EUR. La maison de Bourse Kepler Chevreux est passée du conseil « conserver » à « digne d'achat », et a relevé l'objectif de cours de 40 à

45 EUR. L'effet sur le cours ne fut pas négligeable. Le cours actuel, par rapport à notre fair value de 44 EUR par action, offre encore trop peu de potentiel, c'est pourquoi nous abaïssons notre conseil à « conserver » (**rating 2B**).

Nous pouvons comprendre que la vente des actions **ArcelorMittal** ne soit pas une décision facile à prendre. Le cours a en effet beaucoup faibli ces dernières années. Nous craignons cependant que la situation ne s'améliore pas à court terme, notamment au vu de l'augmentation de capital prévue de 3 milliards USD. D'autant

qu'il ne sera pas simple pour la Commission européenne d'intervenir contre le dumping de l'acier chinois bon marché sur les marchés européens. Qui veut souscrire à l'augmentation de capital aura besoin d'un horizon d'au moins trois ans et devra tenir compte du fait que cette année sera difficile également pour les actionnaires déjà exaspérés d'**ArcelorMittal**. Vu les turbulences générales sur les marchés financiers, que nous ne pensons pas voir diminuer, nous prenons nos distances (pour l'heure). Nous n'entrevoions pas de potentiel avant 2017 (**rating 2C**). ■

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.

