

À PARAÎTRE BIENTÔT SUR
LE SITE INITIEDELABOURSE.BE

ANALYSES

- Argen-X
- Euronav
- Tessenderlo
- Vasco Data
- Velcan

Ne manquez pas notre chat
ce 27 octobre de 12 à 13 heures !

27 octobre 2016 - n°43

Paraît 1 fois par semaine

Sommaire

Analyse de la semaine 2-3

Pas d'excès avec les valeurs immobilières !

Analyses d'actions 4-9

Barco
Cofinimmo
MDxHealth
Sipef
Yum! Brands

Marché en graphiques 10

Nyrstar
Lufthansa
Nestlé
Netflix

Autres investissements 11

Options : Umicore
Matières premières : Le pétrole au-delà des 50 dollars

Portefeuille 12-13

Plus de pétrole, moins de Barco

Obligations 14-15

L'immobilier a la cote, mais diversifiez !

Question d'un lecteur 16

Tullow Oil

DISCLAIMER

Reproduction interdite de quelque manière que ce soit. Informations provenant de sources fiables. Aucune responsabilité en cas de manque à gagner ou de perte (liée) à l'utilisation de ces informations.

l'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Une loi Cooreman-De Clercq 2.0

Les investisseurs particuliers belges d'un certain âge se souviendront sans nul doute, et non sans nostalgie, de la loi Cooreman-De Clercq. Initialement élaborée en 1982 par le ministre des Finances *Etienne Cooreman* (à l'époque CVP, aujourd'hui CD&V) et feu le sénateur *Willy De Clercq* (PVV, désormais Open VLD), elle visait à aider les entreprises belges à se financer parmi la population belge, en promouvant les actions. Non pas en imposant la plus-value, mais en exonérant d'impôt les sommes investies dans des actions d'entreprises belges.

La loi a rencontré un vif succès : auprès des (frais émoulu) investisseurs, des entreprises et du Trésor. Mais le régime favorable à l'épargne-pension l'a remplacée.

Ce « momentum » des actions appartient désormais au passé. La crise bancaire a éclaté, laissant un souvenir si amer aux investisseurs que, en dépit des taux historiquement faibles, ils ne sont jamais complètement revenus vers les marchés d'actions. Ces dernières années, plusieurs parlementaires se sont employés à ne pas décourager ce désamour. En pénalisant les actionnaires – « usual suspects », au même titre que les fumeurs et les grands buveurs d'alcool – au travers de relèvements d'impôts. Dans le volet fiscal, épinglons l'augmentation du précompte mobilier de 27 à 30 %, qui produira le plus clair des recettes complémentaires : 385 millions d'euros. Les investisseurs particuliers sont soudain devenus de trop riches spéculateurs à dépouiller coûte que coûte. Dans ce contexte, l'appel de plus en plus puissant à une nouvelle loi Cooreman-

De Clercq n'est que logique. D'autant que le gouvernement actuel prévoit, dans son budget 2017, que l'ajustement des taxes boursières, mais surtout la suppression de la taxe sur la spéculation, rapportera 77 millions d'euros. L'abandon de l'impôt sur la plus-value couplé à l'instauration d'une nouvelle loi Cooreman-De Clercq rapporterait énormément au Trésor !

Le pari de Renzi

En Italie, une crise gouvernementale n'est pas à exclure à court terme. Le Premier ministre *Matteo Renzi* a en effet lié son sort politique au résultat d'un référendum – qui se tiendra le dimanche 4 décembre – portant sur des réformes cruciales à ses yeux. On connaît cependant le danger que peuvent représenter les

EN ITALIE, UNE CRISE GOUVERNEMENTALE N'EST PAS À EXCLURE À COURT TERME.

électeurs européens et les référendums... Les peuples invités à se prononcer tendent à répondre systématiquement « non ». L'an prochain, la date du 7 mai sera plus importante encore, qui sera marquée par les élections présidentielles françaises. Il est un peu tôt pour se risquer à des prévisions, mais *Marine Le Pen* est en tête dans les sondages. La seule certitude européenne jusqu'ici y a peu concernait le poste de la chancelière allemande *Angela Merkel*. Pourtant, lors des dernières élections des États fédérés, son parti a essuyé une violente raclée, remettant en cause l'éventuel quatrième mandat de Merkel en septembre prochain.

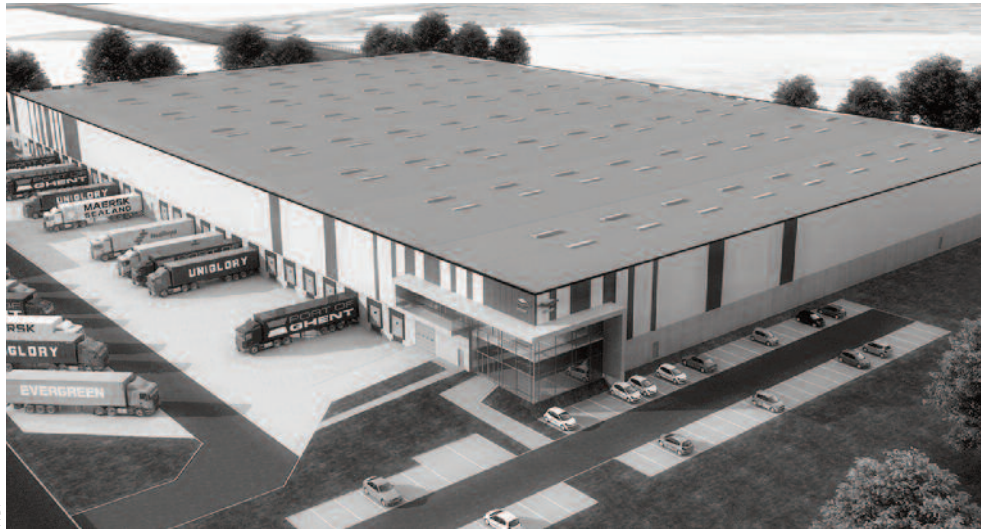
De brûlants dossiers susceptibles d'attiser la volatilité des marchés boursiers européens dans les douze prochains mois ! ☺

Pas d'excès avec les valeurs immobilières!

Parmi les actions favorites en Bourse de Bruxelles cette année – comme les années précédentes, d'ailleurs –, on épinglera celles des sociétés immobilières réglementées (SIR), la nouvelle dénomination des SICAFI depuis mai 2014. Des actions de sociétés dont l'activité principale est la transformation, la rénovation, la promotion, l'acquisition, l'aliénation, la gestion et l'exploitation de biens immobiliers. En réalité, c'est une adaptation de la loi qui a permis aux groupes immobiliers belges d'adopter ce statut équivalent au Real Estate Investment Trust (REIT).

Toujours gagnant

Pour pouvoir bénéficier du statut fiscalement avantageux de SIR, l'une des conditions à satisfaire est de distribuer au moins 80 % du bénéfice aux actionnaires. C'est là que réside précisément le principal atout de cette catégorie d'investissement : dans leurs coupons élevés. Sur la base de nos calculs, le rendement de dividende (brut) moyen s'élève à 4,4 % (le maximum se montant à 6,5 à 7 %, le



WDP

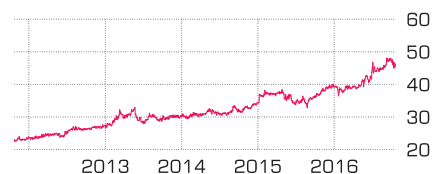
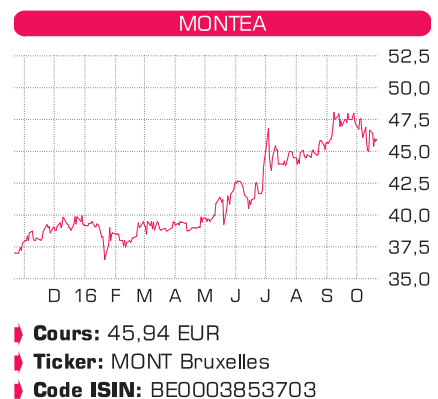
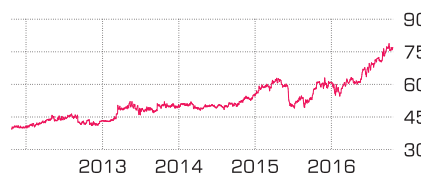
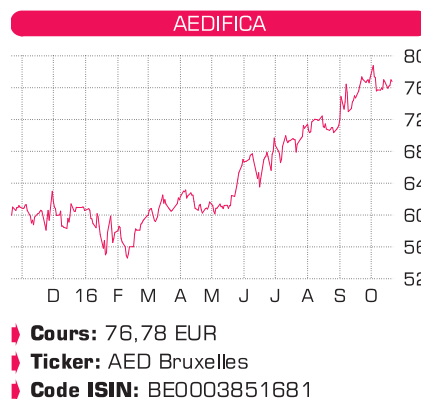
avez achetée en début d'année, vous acterez en principe une plus-value sur la position. C'est du moins ce que l'on anticipe si l'on fait la somme de l'évolution de cours et du dividende distribué cette année. Toutefois, le cours de certaines SIR est (légèrement) inférieur à celui de début 2016. En tout cas, le *return* moyen s'élève à 12,4 %, contre -0,9 % pour le **Belgian All Share** et même -4 % pour l'indice BEL20. Cette surperformance n'est pas une nouveauté. Ces cinq dernières années, un investissement dans **Warehouses De Pauw** (WDP) a produit un rendement annuel moyen de 26 %

sur la base d'un *return* total de 218 %. La valeur réelle des investissements immobiliers de cette SIR a augmenté ces dix dernières années (de 2006 à 2015) de 430 millions d'euros (EUR) à 1,93 milliard EUR. Spécialisée comme WDP dans les bâtiments logistiques, la SIR **Montea** s'en approche, avec un *return* de 173 %, ou 22,2 % en moyenne par an. Son directeur (CEO) **Jo De Wolf** avait précisé, à l'occasion du dixième anniversaire de la cotation en Bourse, que le portefeuille du groupe était passé de 100 à 600 millions EUR et que l'objectif visé est de le faire croître à hauteur de 100 millions

LE RENDEMENT DE DIVIDENDE MOYEN DES SIR SE MONTE À 4,4 %.

minimum à 2,5 à 3 %) pour les 17 SIR cotées à Bruxelles. Pour comparaison, une obligation d'État belge à dix ans affiche un rendement de 0,3 %. L'explication logique du vif succès des SIR auprès du grand public réside également dans la baisse considérable des rendements des investissements à taux fixe comme les obligations. Plus les rendements des livrets d'épargne étaient faibles, plus les SIR ont pris de la hauteur ces dernières années. Cerise sur le gâteau : elles ont échappé à la taxe sur la spéculation.

Avec les SIR, l'investisseur est donc, jusqu'ici, gagnant à tous les coups – rappelons, néanmoins, que tout investissement comporte un risque ; lire à cet égard l'encadré « Un investisseur averti en vaut deux ». Y compris en 2016, vraisemblablement : quelle que soit la SIR que vous



EUR par an à l'avenir. De même, les actionnaires d'**Aedifica**, société axée sur les centres de soins de santé, n'ont rien à lui envier, vu le *return* moyen de 18,1 %.

Jusqu'à 85% de prime

Restons cependant conscients de ce que les portefeuilles immobiliers ne peuvent croître de manière exponentielle. Une autre condition d'obtention du statut de SIR est que son niveau d'endettement se limite à 65 %. Actuellement, nombre de SIR mettent tout en œuvre pour renforcer leur bilan par la voie d'opérations de capital.

La valeur d'actif net (VAN, appelée aussi valeur intrinsèque), définie par les spécialistes (externes), n'a généralement pas augmenté de manière aussi spectaculaire ces dernières années que le cours de Bourse. Ce qui se traduit par un éloignement de la valeur boursière par rapport à la valeur objectivement établie du portefeuille immobilier. En d'autres termes, la prime du cours par rapport à la valeur intrinsèque est en hausse. Quinze des dix-sept sociétés immobilières réglementées affichent une prime, qui, dans huit cas sur quinze, a dépassé 40 %. La prime moyenne (non pondérée) que nous avons pu calculer sur la base du cours actuel par rapport à la dernière VAN publiée s'élève à 33,5 %. Et il ne s'agit pas encore d'un record. À la veille

LES 17 SIR (CLASSEMENT ALPHABÉTIQUE)

SIR	Activité	Prime(+)/Décote(-) Cours/VAN ^(*)	Rendement de dividende ^(**)	Return 1/1/16 ^(***)
Aedifica	résidentiel	+62 %	2,8 %	+25,5%
Ascencio	retail	-28 %	4,7 %	+8,4%
Befimmo	bureaux	+9 %	6,5 %	+1,4%
Care Property Invest	résidentiel	+48 %	3,1 %	+31,5 %
Cofinimmo	bureaux/résidentiel	+12 %	3,4 %	+11,0 %
Home Invest Belgium	résidentiel	+55 %	4,0 %	+8,3%
Immo Moury	mixte	+19 %	4,0 %	+9,5%
Intervest Offices&Warehouses	bureaux/logistique	+23 %	7,0 %	+7,1%
Leasinvest Real Estate	bureaux/industriel	+30 %	4,4 %	+20,4%
Montea	logistique	+81 %	4,4 %	+21,3%
QRF	retail	+13 %	5,0 %	+3,1%
Retail Estates	retail	+50 %	4,1 %	+3,1%
Warehouses Estates Belgium	logistique	+55 %	5,2 %	+5,5%
Vastned Retail Belgium	retail	+15 %	4,5 %	+3,1%
WDP	logistique	+86 %	4,7 %	+9,9%
Wereldhave Belgium	retail	-1 %	4,4 %	+4,8%
Xior	résidentiel	+43 %	2,6 %	+30,6%

(*) : valeur d'actif net (ou valeur intrinsèque) sur la base du dernier rapport publié, généralement le 30/06

(**) : sur la base du dividende attendu pour l'année en cours

(***) : évolution de cours + dividende versé en 2016

du Brexit, la prime s'était hissée juste au-dessus de 40 %. Dans leur quête de rendement, les investisseurs sont désormais prêts à payer 133 pour ce que les spécialistes valorisent à 100. Force est de constater que, portées par l'essor de l'e-commerce, les primes augmentent particulièrement parmi les SIR spécialisées dans la logistique (espaces d'entreposage, etc.). Les deux favoris dans cette branche

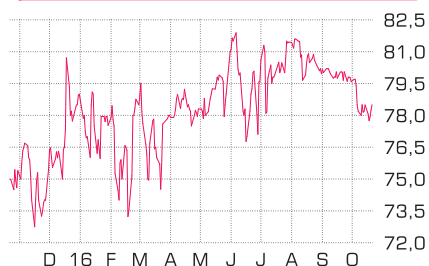
(WDP et Montea) affichent des primes de plus de 80 %. Au sommet, cette prime s'élevait même à près de 100 % pour WDP, soit un cours de Bourse équivalent à près du double de la VAN. Les primes des sociétés investissant dans les bureaux et l'immobilier commercial (à l'exception de **Retail Estates**, voir plus bas) sont bien plus modestes.

Écarts de croissance

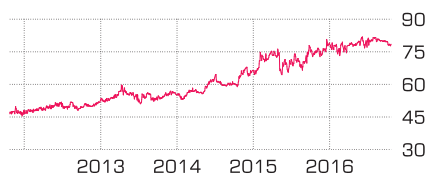
On peut aisément expliquer ces écarts de prime. Il existe en effet un lien très étroit entre la croissance enregistrée au cours des dernières années et celle qui est estimée pour les prochaines années d'une part, et l'ampleur de la prime d'autre part. Or ces perspectives de croissance sont elles-mêmes liées à la spécialité des SIR.

Longtemps on a méprisé les groupes immobiliers (semi-)industriels, mais depuis l'expansion de l'e-commerce, la logistique est devenue un pôle de croissance dans le secteur immobilier. C'est qu'il faut pouvoir servir rapidement le client et disposer d'espaces assez grands, et à suffisamment d'endroits, pour pouvoir entreposer les marchandises. Tel est le cas de Montea et WDP, précitées, dont la croissance n'a pas fini d'impress- ►

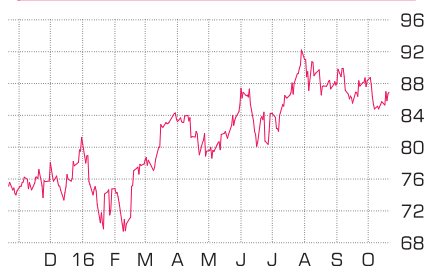
RETAIL ESTATES



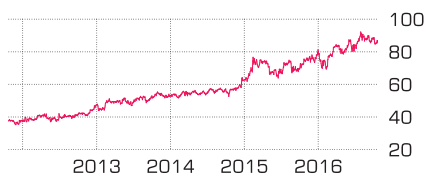
► **Cours:** 78,50 EUR
 ► **Ticker:** RET Bruxelles
 ► **Code ISIN:** BE0003720340



WAREHOUSES DE PAUW



► **Cours:** 86,91 EUR
 ► **Ticker:** WDP Bruxelles
 ► **Code ISIN:** BE0003763779



UN INVESTISSEUR AVERTI EN VAUT DEUX

- Pour notre part, nous trouvons quelque peu inquiétante l'ampleur des primes. Dans leur quête de rendement actuelle, compte tenu des rendements obligataires faibles et des problèmes d'ordre pratique (avec les locataires, notamment) qui peuvent se poser lorsqu'on a investi directement dans un bien immobilier, les investisseurs se tournent plus volontiers vers les sociétés immobilières réglementées. Mais aux niveaux actuels de prix, un tel investissement n'est pas dépourvu de risques. Cette conscience du risque couru tend à se perdre en raison du fait que, depuis la baisse constante des taux, aucune correction digne de ce nom n'a été observée parmi les SIR ces cinq dernières années.
- Tant que les taux ne font pas l'objet d'un relèvement considérable, les titres immobiliers ne devraient pas s'effondrer. Mais une hausse des taux pourrait évidemment occasionner des moins-values (temporaires). Envisagez l'investissement sur le long terme et ne vous fiez pas aux rendements des années écoulées pour spéculer sur les années à venir. Ce serait irréaliste. Les SIR ne garantissant pas (plus !) des rendements positifs, la modération est notre maître mot.



WDP

sionner puisqu'elle sera encore stimulée au travers de projets prévus dans l'immobilier industriel dans les prochaines années. Ce sera plutôt aux Pays-Bas que chez nous. Cela dit, il ressort clairement d'un graphique du rapport annuel 2015 de WDP (page 35) illustrant le rapport entre le cours de Bourse et la valeur intrinsèque que la prime est une donnée cyclique. Si, en 2012, il n'y a pas eu de prime, aujourd'hui, elle dépasse 80 % !

Les maisons de retraite et centres de soins de santé constituent l'autre catégorie immobilière ayant le vent en poupe. Les perspectives sont naturellement encourageantes compte tenu du vieillissement de la population en Belgique et dans d'autres pays d'Europe occidentale. Ainsi la valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica a-t-elle été multipliée par dix (de 111 millions EUR en juin 2006 à 1,16 milliard EUR en juin 2016). Son portefeuille est aujourd'hui composé pour près de 75 % de centres de soins pour seniors. Dans ce segment, relevons que **Care Property Invest** a enregistré l'un des *returns* boursiers les plus généreux de cette année. Nous vous invitons à lire également l'analyse de **Cofinimmo** (voir en page 6 de ce numéro).

Segments moins prisés

Les compagnies immobilières plaçant l'accent sur les bureaux ont connu leurs

LES 5 PLUS BELLES PRIMES PAR RAPPORT À LA VAN

1. WDP	+86%
2. Montea	+81%
3. Aedifica	+62%
4. Home Invest Belgium	+55%
5. Retail Estates	+50%

LES 5 MEILLEURS « RETURNS » DEPUIS LE 01/01/2016

1. Care Property	+31,5%
2. Xior	+30,6%
3. Aedifica	+25,5%
4. Montea	+21,3%
5. Leasinvest Real Estate	+20,4%

LES 5 MEILLEURS RENDEMENTS (BRUTS) DE DIVIDENDE

1. Intervest Offices&Warehouses	7,0%
2. Befimmo	6,5%
3. Warehouses Estates Belgium	5,2%
4. Qrf	5,0%
5. Ascencio	4,7%
WDP	4,7%

heures de gloire en Bourse entre 1996 et 2006. Depuis lors, les perspectives sont nettement moins favorables et la valeur intrinsèque augmente très lentement. Fin 2013, le plus grand spécialiste du

egment des bureaux **Befimmo** affichait par exemple une valeur d'actif net par action de 54,35 EUR. Fin de l'an dernier, elle s'élevait à 54,91 EUR. Une stagnation qui concerne aussi les dividendes et se traduit aujourd'hui par des primes limitées. Un autre segment moins prisé est celui de l'immobilier commercial. Du fait précisément de l'essor de l'e-commerce, l'avenir des commerces physiques est remis en question. La crainte de vacance locative rend le segment nettement moins populaire parmi les investisseurs, d'où les primes inférieures. La grande exception est constituée par Retail Estates, spécialisée dans les complexes commerciaux de périphérie. Son palmarès est impressionnant sur deux décennies, avec notamment un dividende annuel en hausse chaque année, à telle enseigne que l'intérêt des investisseurs demeure vif, et que la prime de 50 % est appréciable. ☺

BARCO

Un carnet de commandes stable



ISTOCK

Le groupe technologique courtrai-sien a publié un *trading update* pour le troisième trimestre à peine clôturé. Celui-ci se limite généralement au chiffre d'affaires (CA) et à l'évolution du carnet de commandes, mais Barco rapporte en outre, tous les six mois, ses marges et cash-flows. Le CA du groupe, de 261,8 millions d'euros (EUR), a augmenté de 13,7 % sur une base annuelle, et surprend ainsi agréablement les analystes et investisseurs. Le consensus était en effet établi près de 15 millions EUR plus bas. Barco avait connu un premier semestre meilleur que l'an dernier (+7,2 %), en conséquence de quoi le CA après trois trimestres s'établit à 791 millions EUR cette année. Le nombre de nouvelles commandes, à 266,7 millions EUR, est à peu près stable (-1 % sur un an). La direction table, pour l'ensemble

de l'année, sur une croissance du CA proche de 5 %, un chiffre qui nous semble prudent vu les bons résultats enregistrés aux derniers trimestres. Elle n'a pas communiqué le cash-flow opérationnel (EBITDA) du trimestre dernier mais a cependant réitéré la prévision d'une marge d'EBITDA conforme à celle de l'an dernier. Il s'en déduit un cash-flow d'environ 1,08 milliard EUR et une marge d'EBITDA proche de 8 %. Le cash-flow supérieur aux prévisions au terme du troisième trimestre est entièrement attribuable à la division *Entertainment*, la plus importante du groupe, qui représente un peu plus de la moitié du CA. Elle regroupe toutes les activités en lien avec le cinéma numérique et les écrans (destinés à de grands événements tels les concerts). Le CA de cette division a progressé au troisième trimestre de près de 30 % sur une base annuelle, à 142,2 millions EUR ; depuis le début de l'année, il a augmenté de 10,9 %.

Barco occupe une position dominante sur le marché du cinéma numérique, notamment en Chine grâce à la joint-venture mise sur pied avec un acteur local. Pourtant, la marge bénéficiaire de l'activité *Entertainment*, à 8,3 % au pre-

mier semestre, est la plus faible du groupe. Dans la division *Enterprise*, le CA a stagné à 64,5 millions EUR, soit 3,4 % de moins qu'un an plus tôt, et aussi, moins que le consensus. L'activité *Enterprise*, qui s'est établie à 11,1 % au premier semestre, est cependant la plus rentable du groupe. Actuellement, *ClickShare* est le produit phare de ce pôle, qui permet de partager le contenu d'appareils portables (smartphones, tablettes, etc.) sur des écrans de présentation. La division *Healthcare* (imagerie médicale et visualisation) a elle aussi enregistré un CA légèrement moins bon que prévu, de

55,2 millions EUR (somme toute, +3,2 % sur une base annuelle). Au premier semestre, c'est cette division qui a enregistré la plus forte croissance (+11,1 %). Le CEO Jan De Witte, aux commandes de Barco depuis le 1er octobre, connaît très bien

**L'ACTIVITÉ
« ENTERPRISE »
EST, POUR
L'HEURE, LA
PLUS RENTABLE.**

le segment des soins de santé puisqu'il en a piloté précédemment la croissance au sein de General Electric. Au terme du premier semestre, Barco disposait de 193 millions EUR nets en caisses, ce qui correspond à près de 15 EUR par action. Il reste à connaître les projets précis du groupe. Le dividende s'élève actuellement à 1,75 EUR par action, soit un rendement brut de 2,3 % au cours actuel. ©

Conclusion

À 1,4 fois la valeur comptable et 18 fois le bénéfice attendu, Barco est correctement valorisé. Ceci dit, vu la trésorerie, la valorisation réelle est moindre, mais malgré tout supérieure à la moyenne du secteur. Notre fair value de 76 EUR a donc été approchée de près. C'est pourquoi nous réduisons notre position en portefeuille.

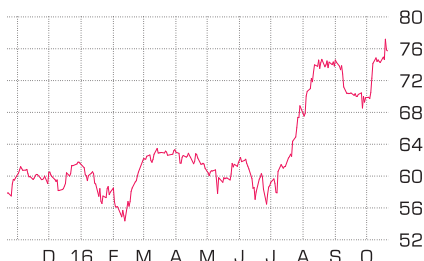
Conseil : conserver

Risque : moyen

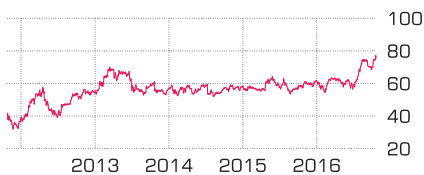
Rating : 2B

Lire également l'article paru sur initiedelabourse.be le **21 octobre**

BARCO



► **Cours:** 75,73 EUR
► **Ticker:** BAR Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0003790079



Devise : euro (EUR)

Marché : Euronext Bruxelles

Capitalisation boursière : 986 millions EUR

C/B 2015 : 28,6

C/B attendu 2016 : 18,3

Perf. cours sur 12 mois : +27,1%

Perf. cours depuis le 01/01 : +23%

Rendement du dividende : 2,4%

COFINIMMO

S'oriente davantage vers l'immobilier de santé



COFINIMMO

En mars dernier, Cofinimmo a dépensé 30 millions d'euros (EUR) pour un centre de réhabilitation à Bonn, en Allemagne. Le complexe a aussitôt été donné en location pour une durée de 25 ans et produit un rendement locatif brut de 7,32 %. C'est le type de transactions qu'on attend de Cofinimmo, car ces investissements dans les établissements de soins offrent aux actionnaires un cash-flow stable et un rendement attrayant, ce qui équilibre plus justement le rapport entre rendement et risque du portefeuille immobilier.

Le portefeuille de la SIR (société immobilière réglementée) Cofinimmo se compose déjà à environ 45 % d'immobilier de santé. Il produit en outre, à 100 % d'occupation, un rendement net de 6 à 6,5 %. Grâce à un taux d'occupation de 99 %, ce rendement net reflue presque totalement au niveau du compte de résultats. Le portefeuille de bureaux, qui représente actuellement encore 38,5 % du portefeuille total, offre actuellement, à 100 % d'occupation, un rendement net légèrement supérieur (6,6 %), mais notons que a vacance locative était supérieure à 10 % au premier semestre de cette année, p.ex. Par ailleurs, la valeur de l'immobilier de santé est plus constante. Celui-ci a vu, au premier semestre de 2016, sa valeur augmenter de 2,7 %, alors que celle du portefeuille de bureaux a reculé de 2,4 %.

Le programme d'investissements à l'horizon 2018 comprend déjà pour plus de 300 millions EUR de projets, même si l'accent y est pour l'heure davantage placé sur les bureaux (180 millions EUR) que sur les établissements de soins (117 millions EUR). En sus de ce programme, Cofinimmo promet de réaliser encore pour 250 millions EUR d'acquisitions sur le marché domestique belge ainsi qu'en France, aux Pays-Bas et en Allemagne. Cette somme comprend 350 millions EUR d'investissements en immobilier de soins et 100 millions EUR de désinvestissements dans le marché des bureaux. D'ici 2018, voire plus tôt, Cofinimmo entend composer son por-

tefeuille d'au moins 50 % d'immobilier de santé. Dix ans plus tôt, ce pourcentage ressortait à peine à 5 %. L'augmentation de capital de 285 millions EUR en mai 2015 a accru les capacités d'investissement de l'entreprise, qui peut créer plus rapidement de la valeur en saisissant les opportunités.

Ces réorientations stratégiques doivent encore trouver écho dans les chiffres. En 2014, Cofinimmo avait dégagé un bénéfice net courant de 6,7 EUR par action, en 2015 de 6,46 EUR, et cette année elle s'attend à 6,19 EUR par action. Au premier semestre de cette année, ce même bénéfice avait reculé à 2,86 EUR par action, notamment en raison de coûts

exceptionnels. À partir de 2017, il devrait à nouveau progresser légèrement. Les revenus locatifs sont restés à peu près stables, compte tenu de revenus en hausse sur l'immobilier de santé qui ont compensé le repli de ceux générés par les bureaux. La

direction conserve en tout cas le dividende de 5,5 EUR brut par action, bien que le *pay-out ratio* se soit hissé à 89 %. Notez du reste que la SIR est actuellement en grande partie couverte contre le risque de hausse de taux. ©

LE PORTEFEUILLE EST COMPOSÉ À ENVIRON 45 % D'ACTIFS SANTÉ.

Conclusion

La ruée vers les actions à dividende a poussé le cours de Cofinimmo à la hausse ces dernières années. Les investisseurs sont cependant encore méfiants par rapport au portefeuille de bureaux, ce qui explique que la prime sur la valeur intrinsèque reste limitée à un peu plus de 10 %. La SIR œuvre entretemps à l'allègement du portefeuille de bureaux au profit d'actifs santé. Le rendement de dividende de 5 % demeure intéressant.

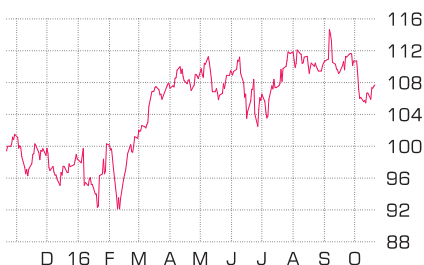
Conseil : conserver

Risque : faible

Rating : 2A

Lire également l'article paru sur initiedelabourse.be le **21 octobre**

COFINIMMO



Cours: 107,70 EUR
Ticker: COFB Bruxelles
Code ISIN: BE0003593044



Devise: euro (EUR)

Marché: Euronext Bruxelles

Capitalisation boursière: 2,05 milliards EUR

C/B 2015: 15

C/B attendu 2016: 17

Perf. cours sur 12 mois: + 8%

Perf. cours depuis le 01/01: + 8%

Rendement du dividende: 5%

MDXHEALTH

De très bonnes nouvelles



BELGA

Le spécialiste belge du diagnostic moléculaire MDxHealth (MDxH) a publié plusieurs excellentes nouvelles ces dernières semaines. La plus importante, du 22 septembre, concerne le réajustement à la hausse de ses prévisions en matière de chiffre d'affaires pour 2016. Jusqu'à présent, MDxH tablait sur une croissance comprise entre 30 et 50 % par rapport à l'an dernier, mais l'objectif a été porté à au moins 60 % (soit minimum 28,2 millions de dollars ; USD). Cette révision est attribuable à la confiance de l'entreprise dans le développement de *ConfirmMDx*, son test épi-

généétique de détection du cancer de la prostate auprès de patients présentant un résultat de biopsie négatif, lequel avait été accepté dans les directives du Réseau national de lutte contre le cancer (NCCN) en mars. L'intégration dans les direc-

tives change la donne tant pour les assureurs que les urologues. Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si un contrat a été signé en août avec *Cigna*, l'une des cinq plus grandes compagnies d'assurances aux États-Unis, puis avec *Independence Blue Cross* et *Highmark Blue Cross Blue Shield*, deux assureurs membres d'un groupe de 38 assureurs santé (BCBSA) qui comptent au total 98 millions d'affiliés. Nous prévoyons, au cours des semaines à venir, non seulement une hausse du nombre de tests qui seront exécutés, mais aussi du chiffre d'affaires qui sera enregistré par test. En effet, pour l'instant, une vente n'est enregistrée que lorsqu'un test exécuté a été payé ou si la certitude est établie qu'il le sera, compte tenu de l'historique de remboursement des assureurs. À terme, MDxH table, pour *ConfirmMDx*, sur une part de 20 % d'un marché qui pèse 1,7 milliard USD. En outre, l'entreprise est en train de déployer *SelectMDx*, le deuxième test dont elle est propriétaire, destiné au diagnostic du cancer de la prostate – un test urinaire promettant une précision de détection de 98 % et un potentiel de marché de 0,5 milliard USD –, qui a été lancé à la fin de l'année dernière au Benelux

et en mars 2016 en Allemagne, Italie et aux États-Unis. Le trimestre en cours sera marqué par le lancement aux États-Unis du test urinaire de dépistage du cancer de la vessie *AssureMDx*, d'une précision de 99 % et dont le potentiel commercial est estimé à 250 millions USD. En outre, MDxH recevra chaque année de son partenaire *Exact Sciences* plusieurs millions de dollars à titre de royalties et paiement d'étape sur les ventes de *Cologuard*, un test innovant de dépistage du cancer colorectal basé sur l'analyse des selles. Signalons, même si ce n'est qu'un projet, qu'Exact Sciences

entend proposer en 2018 un produit similaire au marqueur biologique NDRG4 du *Cologuard* de MDxH.

Pour soutenir la croissance, MDxH a dépensé 16 millions USD au premier semestre, ce qui a creusé la perte nette de 5,5 millions à 7,6 millions USD. Les cash-flows opérationnels (EBITDA) ont reculé de -5,3 millions à -6,7 millions USD mais, sur l'année, MDxH table sur une amélioration. La position de trésorerie s'élevait, fin juin, à 20,1 millions USD. Trop peu pour tenir jusqu'aux premiers bénéfices, fin 2017 ou début 2018. Nous pensons cependant que MDxH ne recourra pas à une augmentation de capital pour se financer. ©

LA BIOTECH ANTICIPE UNE HAUSSE DE SON CHIFFRE D'AFFAIRES.

Conclusion

Les bonnes nouvelles ont entraîné un net redressement du cours de l'action. Mais le marché anticipe une nouvelle augmentation de capital. Tout semble en place pour que le chiffre d'affaires progresse au cours des années à venir et, surtout, pour qu'une rentabilité structurelle soit atteinte en 2018. Nous maintenons notre conseil positif.

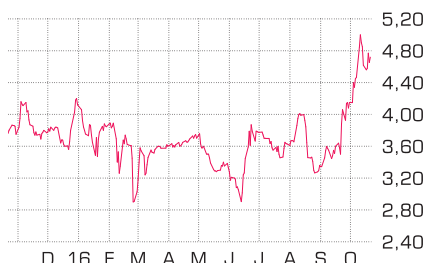
Conseil : digne d'achat

Risque : élevé

Rating : 1C

Lire également l'article paru sur initiedelabourse.be le 18 octobre

MDXHEALTH



► **Cours :** 4,72 EUR
 ► **Ticker :** MDXH Bruxelles
 ► **Code ISIN :** BE0003844611



Devise : euro (EUR)

Marché : Euronext Bruxelles

Capitalisation boursière : 207 millions EUR

C/B 2015 : -

C/B attendu 2016 : -

Perf. cours sur 12 mois : +22%

Perf. cours depuis le 01/01 : +11%

Rendement du dividende : -

SIPEF

Production temporairement décevante



ISTOCK

Durant les premiers mois de l'année, la production d'huile de palme du groupe de plantations anversoises Sipef n'a été affectée que modérément par le phénomène climatique El Niño qui a touché l'an dernier l'Asie du Sud-est (extrême sécheresse) et l'Amérique du Sud (précipitations abondantes). Après cinq mois, sa production propre affichait toujours une croissance, certes inférieure aux attentes, de 5,76 % à 92.015 tonnes, et de 6,32 % à 115.231 tonnes si l'on prend en compte les volumes achetés auprès de tiers. La situation s'est cependant détériorée par la suite, puisque, après six mois, l'avance

par rapport à l'an dernier avait fondu à 3,1 % (72.972 tonnes ou -2,24 % au deuxième trimestre, soit une production de 139.418 tonnes après six mois). Le repli s'est accéléré au troisième trimestre, la production propre diminuant de 5,11 % à 63.092 tonnes ; volumes rachetés compris (-29,44 %), la baisse atteignait 8,81 %, à 71.504 tonnes. Après neuf mois, la production propre s'inscrit toujours en hausse de 0,2 %, à 175.167 tonnes, mais le compteur tombe dans le rouge si l'on inclut les volumes rachetés (baisse de 7,88 %) : -1,25 %, à 213.600 tonnes. La direction prévoit à nouveau une hausse de la production pour le quatrième trimestre. En dépit de la production décevante de cette année, résultant des mauvaises conditions météorologiques, Sipef maintient son objectif d'une croissance annuelle de la production de 5 % au cours des dix prochaines années. La croissance structurelle proviendra d'une extension progressive des plantations. Fin 2015, le groupe disposait de 55.935 hectares (ha), dont 75 % en Indonésie et 24 % en Papouasie-Nouvelle-Guinée (PNG), avec 82 % d'huile de palme, 14 % de caoutchouc, 3 % de thé et 1 % de bananes. Au cours de la décennie à venir, les cash-flows libres seront affectés à l'accroissement de la superficie plantée à 71.400 ha, en particulier grâce à l'extension de la plantation de *Musi Rawas* (Sud-Sumatra)

à 18.475 ha. Sipef espère acquérir environ 15.000 ha supplémentaires par le rachat des participations minoritaires dans ses propres plantations. Son actionnaire principal **Ackermans & van Haaren** (27,65 %) lui a en tout cas promis de soutenir l'opération si nécessaire. Une deuxième phase d'extension à Musi Rawas doit permettre à Sipef de franchir le cap des 100.000 ha. Les mauvaises récoltes de cette année ont entraîné une nette diminution des réserves d'huile de palme sur le marché. Il en a résulté un redressement des cours bienvenu ces derniers mois, d'un plancher aux environs de 560 USD la tonne en janvier à 733 USD actuellement. De

ce fait, Sipef a déjà pu vendre 90 % des volumes attendus à une moyenne de 717 USD la tonne, une augmentation de 28 USD la tonne par rapport au même moment, l'an dernier. Le groupe a dès lors confirmé ses prévisions revues à la hausse au début de l'année, et table toujours sur un résultat récurrent supérieur à l'an dernier (21,1 millions USD) en 2016. Au premier semestre, le chiffre d'affaires a baissé de 0,5 % à 117,4 millions USD, le bénéfice brut de 4,1 % à 25,9 millions USD. Le bénéfice net a chuté de 21 % à 11,8 millions USD. ©

SELON NOUS, LE BÉNÉFICE A ATTEINT UN PLANCHER SUR PLUSIEURS ANNÉES.

Conclusion

L'action n'est pas chère à 8800 USD l'hectare planté – qui se négociait entre 13.000 et 15.000 USD dans les récentes transactions. Nous pensons que le bénéfice a atteint un plancher sur plusieurs années. En outre, les perspectives à long terme restent très positives pour l'huile de palme. Nous voyons dès lors en Sipef une valeur sûre du portefeuille pour les prochaines années.

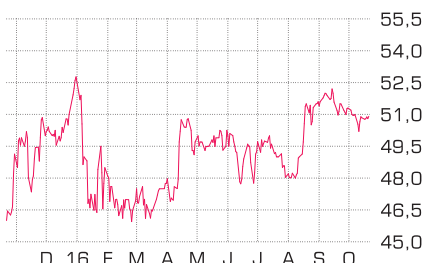
Conseil : digne d'achat

Risque : moyen

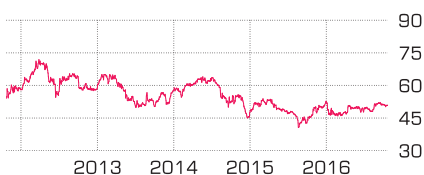
Rating : 1B

Lire également l'article paru sur initiedelabourse.be le **24 octobre**

SIPEF



Cours: 50,91 EUR
Ticker: SIP Bruxelles
Code ISIN: BE0003898187



Devise : euro (EUR)
Marché : Euronext Bruxelles
Capitalisation boursière : 456 millions EUR
C/B 2015 : 26,2
C/B attendu 2016 : 20,6
Perf. cours sur 12 mois : +12%
Perf. cours depuis le 01/01 : -3%
Rendement du dividende : 1,2%

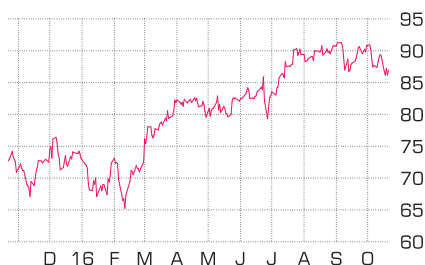
YUM! BRANDS

Scission de la division chinoise

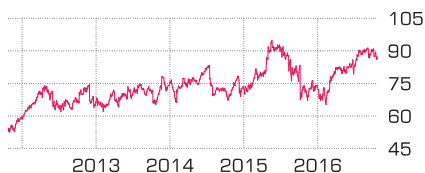


BELGA

YUM! BRANDS



Cours: 86,97 USD
Ticker: YUM NYSE
Code ISIN: US9884981013



Devise: dollar (USD)
Marché: NYSE
Capitalisation boursière: 32 milliards USD
C/B 2015: 24
C/B attendu 2016: 23,5
Perf. cours sur 12 mois: +23%
Perf. cours depuis le 01/01: + 19%
Rendement du dividende: 2,3%

Juste avant que le propriétaire des chaînes de restauration rapide KFC, Pizza Hut et Taco Bell veuille scinder sa division chinoise, les chiffres du principal marché de croissance étaient restés inférieurs aux prévisions. Le pays est le moteur de croissance du groupe, mais plusieurs incidents ont nui à la chaîne de restaurants ces dernières années. En 2014 particulièrement, KFC (pour *Kentucky Fried Chicken*) a traversé une crise. Un petit fournisseur, *Shanghai Husi*, filiale de OSI, ne livrait pas des produits aussi frais qu'il l'annonçait. Yum! Brands (ci-après « Yum! ») s'est empressé de mettre un terme à cette collaboration, mais le mal était fait. Cette année-là, son chiffre d'affaires (CA) en Chine a reculé de plus de 10 % aux troisième et quatrième trimestres 2014. Yum! avait anticipé six à neuf mois de recul de son CA, mais celui-ci n'est reparti à la hausse qu'un an et demi plus tard.

Au deuxième trimestre dernier, on notait une croissance du CA comparable de 3 % pour la Chine et une hausse de 6 % du bénéfice opérationnel (EBIT). Pour le troisième trimestre, les analystes tablaient en moyenne sur une croissance du CA comparable de 4,1 %, mais il s'est agi d'un repli de 1 %. C'est grâce à l'inauguration de 133 nouveaux restaurants au trimestre écoulé que la croissance du CA chinois a totalisé 3 %. Ce repli n'est pas une bonne nouvelle pour le directeur (CEO) Greg Creed, qui procèdera par ailleurs à la scission de la branche chinoise le 31 octobre. L'échange des actions « Yum! China » débutera le 1er novembre sous le ticker YUMC sur le NYSE. Le groupe, qui a racheté les chaînes de PepsiCo en 1997, affiche pourtant toujours une solide croissance, surtout en Chine. Au niveau mondial, à la fin du premier trimestre était inauguré le quinze millième restaurant KFC, dont plus de 5000 se situent en Chine (5087). L'objectif du groupe à long terme est d'ouvrir 20.000 restaurants en Chine – et pas seulement des KFC, puisque que Yum! possède également deux autres chaînes. Fin

juin, il gérait au total 7330 restaurants en Chine. A l'international, le groupe a fait mieux que prévu, avec une hausse du bénéfice opérationnel (EBIT) de 11 %. Le bénéfice par action de ce troisième trimestre s'est élevé, au niveau du groupe, à 1,56 USD. Cela représente une augmentation considérable de 64 % par rapport au même trimestre de l'an dernier, mais ce montant inclut de nombreux bénéfices exceptionnels. Le bénéfice récurrent (hors éléments exceptionnels) par action a augmenté au troisième trimestre de 9 % (de 1,00 à 1,09 USD). Après trois trimestres, on note une progression de 12 % (de 2,50 à 2,79 USD par action). Généralement mieux connus chez nous, les restaurants Pizza Hut (14.179 enseignes, dont 1643 en Chine) ont enregistré au troisième trimestre une progression du chiffre d'affaires de 1 %.

POUR DEUX BONNES RAISONS, NOUS ACTERIONS NOS BÉNÉFICES.

Quant aux restaurants Taco Bell, plus populaires aux États-Unis (6511 établissements, qui proposent essentiellement des tacos, nachos et burritos), ils ont affiché une hausse du chiffre d'affaires de 3 %. Pour l'ensemble de l'année, les analystes prévoient un bénéfice par action de 3,66 USD (contre 3,18 USD l'an dernier). ☺

Conclusion

Nous abaïssons notre conseil pour deux raisons. Tout d'abord, les chiffres relatifs au troisième trimestre ne sont pas exceptionnels. Ensuite et surtout, la scission de la branche chinoise donnera très probablement lieu, pour les actionnaires belges, au prélèvement d'un précompte mobilier de 27 %. Nous conseillons donc aux actionnaires de Yum ! d'acter leurs bénéfices.

Conseil: vendre

Risque: faible

Rating: 3A

Lire également l'article paru sur initiedelabourse.be le 18 octobre

Marché en graphiques

NYRSTAR

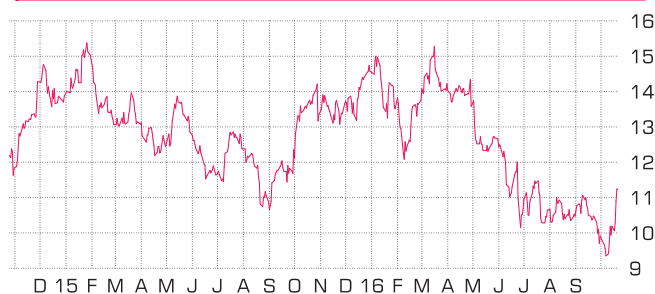


▶ **Cours:** 5,75 EUR
 ▶ **Ticker:** NYR Bruxelles
 ▶ **Code ISIN:** BE0974294267

▶ **Conseil:** conserver/attendre
 ▶ **Risque:** élevé
 ▶ **Rating:** 2C

Les abaissements de conseils d'ABN Amro et de RBS ont fait atterrir le cours du groupe non-ferreux belge à un nouveau plancher. L'analyste d'ABN Amro a abaissé l'objectif de cours pour Nyrstar de 8,50 EUR à 5,50 EUR et conseillé la vente. La production de cash-flows du groupe est, selon lui, sur-estimée. C'est pourquoi il anticipe des résultats décevants de Nyrstar et estime que l'intérêt est désormais faible pour les activités minières en vente. En réaction, le cours de Nyrstar a reflué sous le dernier soutien horizontal à 6,30 EUR, l'action recherchant dès lors un nouveau plancher. La tendance technique est redevenue baissière.

LUFTHANSA

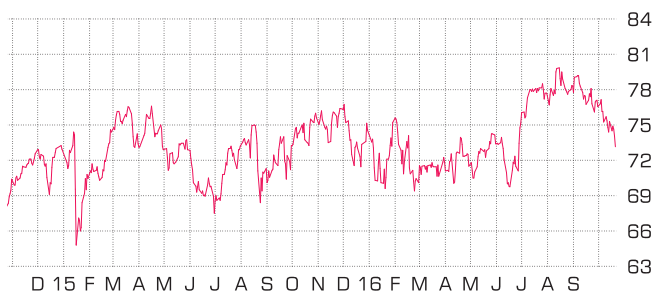


▶ **Cours:** 11,23 EUR
 ▶ **Ticker:** LHA Francfort
 ▶ **Code ISIN:** DE0008232125

▶ **Conseil:** conserver/attendre
 ▶ **Risque:** élevé
 ▶ **Rating:** 2C

La semaine dernière, son relèvement des prévisions de bénéfices pour cette année a permis au groupe aéronautique d'enregistrer l'une des plus belles progressions de son cours. Les voyages d'affaires ont évolué plus positivement que prévu en septembre. C'est pourquoi Lufthansa prévoit que le bénéfice opérationnel de l'année sera en ligne avec celui de 2015 (1,8 milliard EUR), alors qu'il avait averti en juillet que le bénéfice serait inférieur à celui de l'an dernier. Cela dit, le contexte reste difficile en conséquence du problème de la surcapacité. En réaction à la nouvelle, le cours de l'action a crû en un jour de près de 10 %. À 10 EUR se trouve le premier soutien important.

NESTLÉ

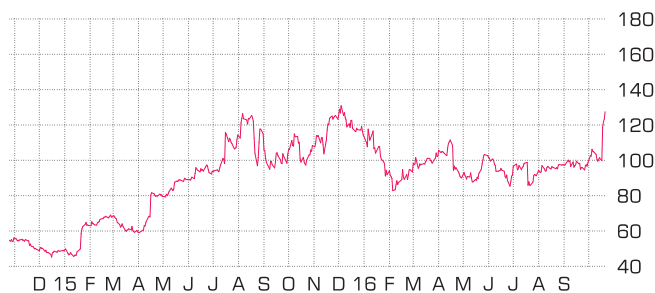


▶ **Cours:** 73,15 CHF
 ▶ **Ticker:** IERICBSS Stockholm
 ▶ **Code ISIN:** CH0038863350

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

Le cours de l'action du groupe alimentaire a fait un pas en arrière lorsque le marché a appris que pour la quatrième année consécutive, les objectifs de Nestlé en matière de croissance du chiffre d'affaires (CA) ne seraient pas atteints. En 2016, la croissance pourrait même être la plus faible de la décennie. Pendant les neuf premiers mois de 2016, le CA a progressé d'à peine 1 %, à 65,5 milliards de francs suisses (CHF), pour une croissance autonome de 3,3 %. Pour l'ensemble de l'année 2016, Nestlé table désormais sur une croissance autonome du CA de 3,5 %. Nestlé réitère la prévision d'une amélioration des marges. Le repli de cours après le sommet d'août 2016 à 80 CHF n'était certainement pas dramatique. À 70 CHF se trouve une zone de soutien horizontale importante.

NETFLIX INC



▶ **Cours:** 127,50 USD
 ▶ **Ticker:** NFLX NASDAQ
 ▶ **Code ISIN:** US64110L1061

▶ **Conseil:** vendre
 ▶ **Risque:** élevé
 ▶ **Rating:** 3C

Le géant américain du *streaming* ou flux vidéo a publié des chiffres supérieurs aux prévisions au terme du troisième trimestre, ce qui a résulté en une hausse de son cours de 19 % en un jour. Netflix a annoncé que le nombre d'abonnés avait augmenté de 3,57 millions d'utilisateurs au niveau mondial au trimestre écoulé, alors que les analystes tablaient sur seulement 2,3 millions. Qui plus est, Netflix prévoit encore 5 millions de nouveaux abonnés au quatrième trimestre. Ceci dit, en Chine, Netflix n'a pas accès au marché pour l'instant. Notons aussi qu'un certain nombre d'*insiders* ont vendu l'action en réaction aux fluctuations de l'action. La tendance est redevenue haussière.

Options

Le cours d'Umicore prend de la hauteur

Si Umicore a pu accélérer sa croissance au troisième trimestre, son cours de Bourse n'a pas suivi le mouvement. L'action avait progressé de plus de 50 % en l'espace de douze mois et aujourd'hui, elle est chère. Nous vendrions dès lors les titres et empocherions la plus-value. Naturellement, le cours pourrait continuer à prendre de la hauteur, et nous pourrions tout aussi bien conserver les actions, mais... imaginez qu'il y ait une forte correction... Ce serait un cauchemar. Heureusement, il existe des stratégies d'options qui constituent des alternatives.

Émission d'un call

Émission call Umicore mars '16 au prix d'exercice de 60 EUR @ 1,85 EUR

L'émission d'un call découvert – sans détenir d'actions – est très risquée. La perte peut en effet être illimitée. À déconseiller, donc. Pour les détenteurs d'actions Umicore, en revanche, le montage peut être intéressant. Vous conservez les titres et empomez directement la prime de

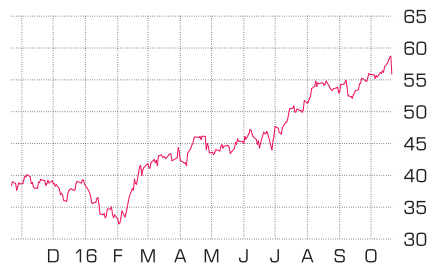
1,85 EUR, soit près de 3,5 %. Si le cours d'Umicore se hisse au-delà de 60 EUR, vous devrez peut-être les vendre mais conserveriez alors la prime de 1,85 EUR. Vous percevez donc un total de 61,85 EUR. Si le cours ne franchit pas le seuil des 60 EUR, vous conservez les actions et la prime.

Achat d'un put

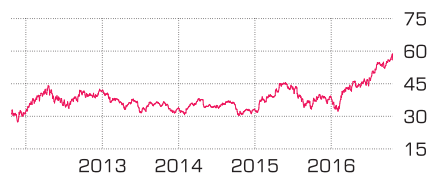
Achat put Umicore décembre '16 au prix d'exercice de 60 EUR @ 2,79 EUR

Une stratégie parfaite pour qui détient les actions Umicore. Celles-ci restent en portefeuille mais vous prenez une assurance contre un repli de cours. Vous payez 2,79 EUR et recevez en échange le droit de vendre les titres à 60 EUR. Qu'importe la baisse du cours. Si aucune correction n'a lieu, vous conservez les actions et profitez de l'éventuelle hausse de cours. Contrairement au call précité, un put peut aussi être acquis par les investisseurs qui ne détiennent pas d'actions Umicore. Ils espèrent un repli de cours de l'action. S'ils se trom-

UMICORE



■ Cours: 55,91 EUR
■ Ticker: UMI Bruxelles
■ Code ISIN: BE0003884047



pent, que le cours ne baisse pas, ils risquent leur mise seule. Concrètement, cela signifie qu'ils commencent à réaliser une plus-value dès que le cours est inférieur à 57,21 EUR. Si le cours de l'action continue de se tasser, le cours de l'option de vente augmente. Dès lors que la valeur du put se hisse au-delà de 2,79 EUR (le prix d'achat), le baissier réalise un bénéfice qu'il pourra acter en vendant le put en Bourse d'options. Très simple, donc. ☺

Matières premières

Le pétrole au-delà des 50 dollars

L'or noir se montre très performant cette année au sein de la grande famille des matières premières. Le mois dernier, les membres de l'OPEP ont pris les marchés financiers à contrepied en annonçant à la surprise générale un accord sur une limitation de la production de pétrole. En conséquence, le prix du baril de pétrole brut a franchi la barre des 50 dollars USD ces dernières semaines. La révision à la baisse de la production n'est finalement qu'assez modeste, mais sa valeur symbolique n'est pas à négliger. C'est en effet la première limitation volontaire de production décidée par le cartel depuis 2008.

Limitation volontaire

Les membres de l'OPEP ont convenu de limiter leur production cumulée à 32,5 à 33 millions de barils par jour. En septembre, celle-ci atteignait encore un niveau record de 33,6 millions de barils.

Une réduction de la production de 600.000 à 1,1 million de barils correspondrait à une baisse de 1,5 à 3 %. Il ne s'agit encore que d'une déclaration d'intention, et l'accord doit être formalisé lors de la prochaine réunion officielle de l'OPEP qui aura lieu le 30 novembre à Vienne. Dans la pratique, la majeure partie de la limitation de la production sera à la charge de l'Arabie Saoudite. En réalité, les Saoudiens, dont la production a atteint un niveau record cet été, avaient de toute manière l'intention de baisser le rythme. Selon nous, plusieurs pays seront exemptés des réductions de production, tels la Libye et le Nigeria, qui n'exploitent déjà pas la totalité de leurs quotas en raison de la guerre et des troubles sociaux qui les secouent, ou encore l'Iran, dont la production retrouve peu à peu le niveau qui prévalait avant les sanctions économiques. On ignore encore si les grands producteurs non-membres

du cartel accompagneront le mouvement. La Russie semble tentée de le faire. Les États-Unis se profilent de plus en plus comme le nouveau « swing producer », c'est-à-dire le garant de la stabilité d'un cours raisonnable du baril. Le marché mondial du pétrole évolue à nouveau vers un équilibre.

Tracker plus attrayant

Le géant pétrolier français Total prévoit même un déficit de 5 à 10 millions de barils par jour d'ici la fin de la décennie. Les investissements ne suffisent pas pour compenser la baisse naturelle de l'offre de 5 % par an et la croissance de la demande. Nous considérons le **United States Brent Oil fund** (ticker: BNO) comme une bonne manière de miser sur une hausse du cours du pétrole. Attention : ce tracker investissant dans des contrats à terme, son « roll yield » ou rendement, lors du roulement mensuel des positions internes, peut être positif comme négatif. ☺

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (17,54%)									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	446,50	€ 2.999,33	2,68	1A	38A/16
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	25,92	€ 2.976,30	2,66	1B	34B/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	16,41	€ 5.508,42	4,93	1B	37B/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	50,91	€ 5.134,80	4,59	1B	43/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	29,93	€ 2.993,00	2,68	2B	35A/16
CONSUMMATION CLASSE MOYENNE (9,16%)									
Barco	BE0003790079	52,48	50	EUR	75,73	€ 3.946,38	3,53	2B	43/16
Bolloré	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	3,04	€ 3.063,50	2,74	1B	36B/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	64,62	€ 3.231,00	2,89	1B	31B/16
ÉNERGIE (9,82%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,38	€ 2.973,75	2,66	1B	40B/16
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	80,47	€ 3.696,03	3,31	1A	33AB/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	9,57	€ 4.306,50	3,85	1B	21A/16
ORSMÉTAUX (35,39%)									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	66,00	€ 3.649,54	3,26	1B	35B/16
iShares Silver Trust	US46428Q1094	16,45	350	USD	16,65	€ 5.353,21	4,79	1B	36B/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	24,33	€ 3.932,18	3,52	1B	33AB/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	120,83	€ 11.099,58	9,93	1B	42/16
Umicore	BE0003884047	33,21	75	EUR	55,91	€ 4.247,70	3,80	2A	31B/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	24,62	€ 11.281,47	10,09	1B	42/16
VALEURS DE BASE/TRACKERS (11,68%)									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	37,60	€ 4.317,47	3,86	1A	33AB/16
iShares MSCI Japan	IE00B4225J44	37,39	125	EUR	39,48	€ 4.934,38	4,41	1A	32B/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	15,22	€ 3.805,00	3,40	1B	37B/16
VIEILLISSEMENT (12,34%)									
Abylnx	BE0003877942	13,07	325	EUR	9,99	€ 3.246,75	2,90	1C	43/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	14,68	€ 2.202,00	1,97	1C	40A/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	20,28	150	EUR	7,97	€ 1.195,50	1,07	1C	42/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	9,92	€ 3.087,90	2,76	2B	42/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,72	€ 2.359,50	2,11	1C	43/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	9,72	€ 1.701,00	1,52	1C	38B/16

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	108.211,88	97,52	2.754,56	2,48	110.966,44	100,0

COMPARAISON DES PERFORMANCES

	Depuis le 01/01/2016	Depuis le 01/01/2016
Initié de la Bourse	+5,4%	Indice Eurostoxx50 -5,8%
Indice Bel20 (**)	-3,0%	Indice MSCI World +5,4%

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

Ordres d'achat: 250 parts du **United States Brent Oil Fund** (ticker BNO ; code ISIN US91167Q1004) au **cours d'ouverture de jeudi** - **Ordres de vente:** 25 actions **Barco** au **cours d'ouverture de jeudi**

Plus de pétrole, moins de Barco

Comme vous pourrez le lire dans notre analyse du *trading update* de Barco (voir en page 5), le marché a réagi positivement à la publication d'un chiffre d'affaires supérieur aux prévisions, mais de ce fait, notre *fair value* a été atteinte. Compte tenu en outre de notre trésorerie limitée, nous allégeons (encore) notre position dans Barco, en introduisant un ordre de vente sur 25 actions.

Nous souhaitons en effet renforcer notre branche énergie, car nous avons bon espoir que le prix du pétrole se redresse dans les prochains mois. Dans la rubrique consacrée aux matières pre-

mières (lire en page 11), nous livrons un complément d'explications et présentons **United States Brent Oil Fund**, le tracker par lequel nous misons sur une hausse ultérieure du prix du Brent.

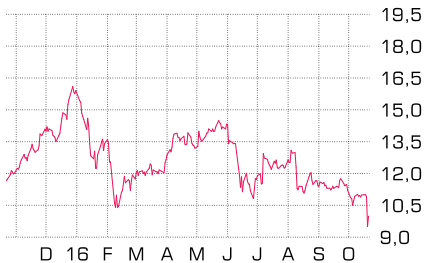
Abylnx: refus de son partenaire AbbVie

Nous avons récemment imaginé deux scénarios possibles pour l'action Abylnx au quatrième trimestre de 2016 : soit un rallye puissant en cas de mise en licence de l'antirhumatisme Vobarilizumab par AbbVie, soit un recul sous 10 euros. Hélas, c'est le deuxième cas de figure qui s'est concrétisé. AbbVie ne prend

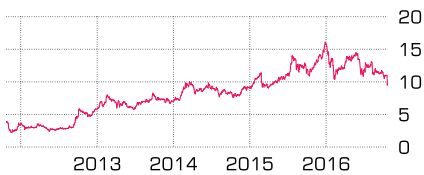
donc pas de licence, et Abylnx voit le paiement d'étape de 75 millions de dollars lui passer sous le nez. Abylnx avait confirmé, après l'analyse des résultats d'étude de phase IIb, sa conviction que Vobarilizumab est au premier rang en matière d'efficacité et de sécurité. C'est pourquoi l'entreprise prépare le lancement d'une étude de phase III pour fin 2017. Parallèlement, elle recherche un nouveau partenaire pour le développement ultérieur et la commercialisation du produit.

Une belle opportunité

L'étude de phase II de Vobarilizumab



♦ **Cours:** 9,99 EUR
 ♦ **Ticker:** ABLX Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0003877942



dans le traitement du lupus, dont les résultats sont attendus au 1er semestre de 2018, suit son cours. Pour cette indication, AbbVie a également un droit de mise en licence (paiement intermédiaire possible de 25 millions de dollars). L'an dernier également, malgré les bons résultats obtenus, AbbVie avait tourné le dos à l'antirhumatisme Filgotinib de **Galapagos**. Finalement, Galapagos est parvenu à conclure une transaction financièrement plus intéressante encore avec **Gilead Sciences**. On souhaite à Ablynx d'en faire autant. Mais c'est un coup dur pour le groupe : le marché a ramené l'action vers 9 euros. En 2011, il avait déjà été secoué lorsque Pfizer avait décliné les droits de développement de l'antirhumatisme Ozoralizumab. *A posteriori*, c'était une fenêtre d'entrée idéale. Nous pensons que l'histoire se répète. Car Ablynx ne se limite évidemment pas à Vobarilizumab.

Valeurs de base/trackers

- ♦ **Proximus:** après la forte baisse de cours qui a porté le rendement de dividende attendu à environ 6 %, nous intégrons le groupe télécom belge en Sélection de l'Initié (**voir tableau ci-dessous**).
- ♦ **PostNL:** l'homologue néerlandais de bpost pourrait aussi payer un généreux dividende dans les prochaines années. La probabilité d'une reprise est par ailleurs réelle. Nous l'intégrons également en Sélection.

Consommation de la classe moyenne

- ♦ **Barco:** a publié un *trading update* satisfaisant, rapportant un carnet de commandes resté stable mais aucune information quant à un relèvement de dividende ou une autre affectation de la trésorerie. En outre, notre *fair value* de 76 euros a été atteinte (**lire également en page 5**). Nous vendons donc partiellement notre position.
- ♦ **Daimler:** a vu son bénéfice trimestriel

Vaste portfolio

La société développe un portfolio de 40 molécules en programmes de recherche, dont huit nanocorps en phase clinique. Le programme le plus avancé concerne Caplacizumab, contre le TTP, une maladie rare du sang. La molécule peut être commercialisée en Europe au second semestre de 2018. Le dossier d'approbation sera introduit au premier trimestre de 2017. Qui plus est, Ablynx a annoncé, dans son rapport semestriel, que le recrutement de l'étude de phase III en cours évoluait tellement bien que le nombre de patients serait relevé de 40, à 132. Un signal largement positif. Même sur la base d'estimations prudentes, ce seul programme vaut déjà 6 euros par action. Durant ce trimestre redémarrera aussi une étude de dosage de phase II avec la molécule anti-RSV ALX-0171, le

progresser de 10 %. Analyse complète dans le prochain numéro.

Énergie

- ♦ **7c Solarparken:** est parvenu à finaliser le placement d'un emprunt obligataire convertibile de 2,5 millions d'euros.
- ♦ **Schlumberger:** le chiffre d'affaires au terme du troisième trimestre est inférieur aux prévisions mais le bénéfice était supérieur aux attentes. Analyse complète dans le prochain numéro.
- ♦ **United States Brent Oil Fund:** ce tracker réplique l'évolution du prix du Brent, un benchmark pour le prix du pétrole brut. Le pétrole Brent est issu du champ pétrolier Brent en mer du Nord.
- ♦ **Or et métaux**
- ♦ **Umicore:** a vu sa croissance accélérer au troisième trimestre mais a maintenu ses prévisions pour 2016. Analyse complète dans le prochain numéro.

premier nanocorps à inhaler. Ce produit pourrait générer un chiffre d'affaires de plus d'un milliard de dollars au cours de la prochaine décennie. Sans oublier les 17 programmes de recherche en cours avec **Merck** en immunologie cancéreuse. Trois ans à peine après le lancement de ces programmes, une, voire plusieurs études cliniques commenceront l'an prochain. Ablynx dispose d'une trésorerie confortable (289 millions d'euros fin juin), ou plus de 4,5 euros par action. Le cours actuel reflète à peine la valeur actuelle de Caplacizumab et la trésorerie précitée. C'est bien trop bon marché vu l'ampleur du portfolio, et surtout qu'il n'est pas exclu qu'Ablynx puisse conclure une nouvelle transaction pour Vobarilizumab. L'action présente toutefois un risque supérieur à la moyenne du secteur biotech (rating 1C). ©

SELECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

	Rating*	Commentaire
Agnico Eagle Mines Ltd	1B	Mine d'or avec les coûts de production les plus bas et un bilan très solide
Archer Daniels Midland	1B	L'action affiche à nouveau une valorisation attrayante
Deceuninck	1B	Valorisation raisonnable et série de nouveaux projets
Evs Broadcast Equipment	1B	Le carnet d'ordres remonte. Candidat 2016
Kinross Gold Corporation	1C	Mine d'or très bon marché. Réservé aux investisseurs plus actifs.
McEwen Mining	1C	Palmarès impressionnant de Robert McEwen; mine d'or avec des perspectives prometteuses
Michelin	1B	Le plus grand producteur de pneus au monde est bon marché
Mosaic Company	1B	Valeur dans le secteur d'agriculture; valorisation très attrayante
Picanol	1B	Magnifique turnaround
PostNL	1B	*Valorisation faible, en proie à un rachat et action de dividende prometteuse en devenir
Proximus	1B	*Cours à son plus-bas en 2 ans; séduisant rendement de dividende de 6 % brut
Purecircle Ltd	1B	Correction excessive; les perspectives sont excellentes
Resilix	1A	La position de trésorerie nette offre des possibilités de croissance supplémentaire
Royal Dutch Shell A	1B	Le dividende est très attrayant (7% brut)
Sandstorm Gold	1C	a franchi plusieurs étapes dans la bonne direction. Une opportunité.
Sioen	1B	Accélération de la croissance
Texaf	1B	Scission Imbakin Holding

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

L'immobilier a la cote, mais diversifiez!

Si les actions des sociétés immobilières réglementées (SIR) belges bénéficient d'une grande popularité ces dernières années, les obligations que ces groupes émettent sont également très prisées des investisseurs en quête de rendement.

En mars, WDP a récolté 60 millions d'euros (EUR) dans le cadre d'un placement privé auprès de grands investisseurs, assorti d'un coupon fixe et d'un coupon variable. Un coupon fixe de 2,5 % a suffi pour convaincre les investisseurs de confier leur argent au groupe immobilier logistique pendant dix ans. En septembre dernier, Cofinimmo est parvenu à récolter 219 millions EUR par la voie d'une nouvelle obligation convertible à cinq ans. Les investisseurs ont accepté un coupon annuel d'à peine 0,1875 % en échange du droit de convertir l'obligation en actions à un cours de conversion supérieur de 35 % au cours de l'action de l'époque.

Ce même mois, VGP et Atenor ont également tiré profit de l'appétit des investisseurs. L'obligation de VGP, destinée au grand public, a suscité une demande 2,5 fois supérieure à l'offre. Quant à Atenor, il a récolté 60 millions EUR par le biais de deux obligations à cinq et sept ans. Le succès de ce placement privé du 20 septembre l'a amené

OBLIGATION DE LA SEMAINE

Molson Coors Brewing 2,1% 15/07/2021 USD

→ Né en 2005 de la fusion de l'entreprise canadienne Molson et du groupe américain Coors, Molson Coors Brewing Company compte parmi les plus grands brasseurs au monde. L'an dernier, le groupe a vendu 30,3 millions d'hectolitres, pour un chiffre d'affaires net de 3,6 milliards de dollars (USD). Tout comme ses grands concurrents, Molson Coors est confronté à la baisse de popularité des pils traditionnelles et tente par conséquent d'accroître la part de ses bières premium et spéciales. Aux États-Unis, Molson Coors collabore avec

son concurrent SAB Miller depuis 2008 dans le cadre d'une joint-venture (MillerCoors). MillerCoors revendique une part de marché de 28 %, contre 45 % pour AB InBev. À la suite de la fusion entre AB InBev et SAB Miller, Molson Coors acquerra le contrôle total de MillerCoors en échange de 12 milliards USD en cash. L'acquisition de MillerCoors sera partiellement financée sur fonds propres – le groupe sollicitera probablement les fonds recueillis lors de l'augmentation de capital du premier semestre – et à l'aide d'un emprunt. Molson Coors dispose d'un bilan suffisamment

solide pour digérer l'acquisition : fin juin, il avait autant de liquidités que de dettes au bilan (3 milliards USD). De plus, les fonds propres s'élevaient à 9,9 milliards USD.

→ L'obligation en dollars de Molson Coors que nous avons sélectionnée a été émise pour contribuer au financement de l'acquisition de MillerCoors. Elle est assortie d'une échéance de six ans (jusqu'au 15 juillet 2021) et offre un rendement brut de 2 %. Elle est émise en coupures de 1000 USD, et l'investissement minimum est de 2000 USD. Le coupon est distribué semestriellement (les 15 janvier et 15 juillet).

à rééditer l'expérience deux semaines plus tard, avec des obligations à six et huit ans, pour 26,1 millions EUR supplémentaires.

Du pain bénit

Pour les sociétés immobilières, le marché obligataire est aujourd'hui une

bénédition. Le programme de la Banque centrale européenne – qui, en rachetant nombre d'obligations, tire les taux à la baisse – couplé à la soif insatiable de rendement des investisseurs favorise le refinancement à des conditions très intéressantes de leurs dettes existantes. C'est naturellement une

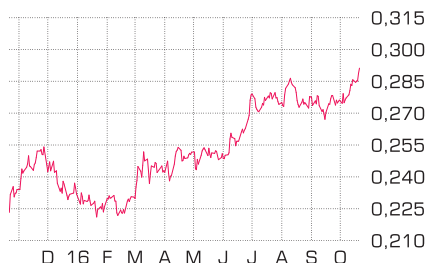
USDEUR



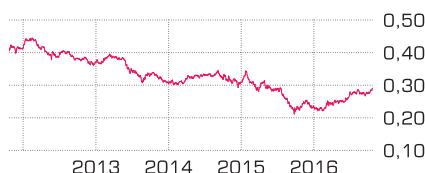
▀ Cours: 0,92 EUR
 ▀ Ticker: -
 ▀ Code ISIN: -



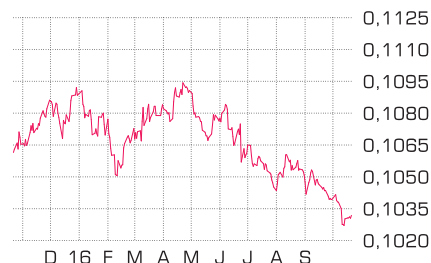
BRLEUR



▀ Cours: 0,29 EUR
 ▀ Ticker: -
 ▀ Code ISIN: -



SEK/EUR



▀ Cours: 0,10 EUR
 ▀ Ticker: -
 ▀ Code ISIN: -



LA SÉLECTION D'OBLIGATIONS DE L'INITIÉ

Devise	Émetteur	Coupon	Date de paiement	Prix	Rendement	Coupure	Rating
EUR	Pinguin NV	5%	05/07/19	105,7	2,8%	1000	NR
EUR	Adler Real Estate AG	4,75%	08/04/20	102,5	4,0%	1000	NR
EUR	WDP	3,375%	13/06/21	106,8	1,8%	1000	NR
EUR	CA Immobilien Anlagen AG	1,875%	12/07/21	103,0	1,2%	1000	NR
EUR	Tessenderlo Chemie	2,875%	15/07/22	105,9	1,8%	1000	NR
EUR	Goldman Sachs Group	1,625%	27/07/26	101,2	1,5%	1000	BBB+
USD	Molson Coors Brewing Co.	2,1%	15/07/21	100,3	2,0%	2000	BBB-
USD	Chevron	2,566%	16/05/23	102,6	2,2%	2000	AA-
GBP	London Stock Exchange	4,75%	02/11/21	112,6	2,1%	100	BBB+
NOK	Daimler AG	2%	01/10/20	102,3	1,4%	10.000	A-
SEK	BEI	1,75%	12/11/26	106,5	1,1%	10.000	AAA
CAD	Westpac Banking Corp	2,25%	31/07/19	101,8	1,6%	2000	AA-
AUD	Coca-Cola Amatil Ltd	3,125%	22/07/22	100,0	3,1%	2000	BBB+
NZD	KfW	4,25%	06/11/19	104,6	2,7%	1000	AAA
ZAR	BEI	7,5%	10/09/20	97,8	8,2%	5000	AAA
TRY	BEI	8,5%	25/07/19	99,5	8,7%	1000	AAA

PRINCIPAUX COURS DE CHANGE

Devise	Cours	Évol. 1 an
EUR/USD	1,0920	-3,7%
EUR/GBP	0,8914	+21,2%
EUR/NOK	8,9511	-3,1%
EUR/SEK	9,6959	+2,8%
EUR/CAD	1,4460	-2,3%
EUR/AUD	1,4310	-9,0%
EUR/NZD	1,5200	-9,7%
EUR/ZAR	15,1891	+0,7%
EUR/TRY	3,3412	+5,0%

bonne nouvelle pour les actionnaires, la baisse des charges d'intérêts libérant des marges pour des dividendes plus élevés, tandis que les investisseurs en obligations doivent se contenter de rendements de plus en plus faibles – même lorsque les échéances sont plus longues. Ceux d'entre eux, toutefois, qui ont acheté des obligations de sociétés immobilières n'ont pas à se plaindre. Comme les taux ont encore baissé, les cours de ces obligations ont à nouveau augmenté. À titre d'exemple, l'obligation de VGP émise le 12/9 à destination du grand public s'échange aujourd'hui à 104 %. Son rendement est retombé à 3,25 % (le coupon s'élève à 3,9 %). Une obligation émise précédemment par WDP à destination du même public, qui combine une échéance jusqu'à 2021 et un coupon de 3,75 %, se traite

aujourd'hui à près de 107 %... soit un rendement de 1,8 % (brut !).

Forte exposition

La tentation est dès lors grande de vendre ces obligations pour en percevoir la plus-value. Mais il est judicieux de se demander, d'abord, ce que l'on fera du produit de la vente. Mettre l'argent en sécurité – sur un compte d'épargne ou dans une obligation d'État – ne rapporte rien. On peut certes envisager de le réinvestir dans d'autres obligations, mais, à moins d'acquiescer des produits plus risqués, le rendement ne sera qu'équivalent à celui des obligations vendues. Tout dépend en réalité de la constitution du portefeuille de placements. Ceux qui ont acquis des actions et des obligations de mêmes sociétés immobilières belges obtiennent un meilleur rendement que s'ils avaient laissé dormir leur épargne ou investi en obligations publiques, mais ils sont aussi très exposés au marché immobilier belge. Si c'est votre cas, une solution consiste à vendre une partie de vos obligations de SIR belges et de diversifier votre portefeuille dans des groupes immobiliers étrangers. Au sein de notre sélection d'obligations, vous pourrez par exemple opter pour celles d'**Adler Real Estate** (spécialisé dans l'immobilier résidentiel allemand) et de **CA Immobilien Anlagen** (spécialisé dans l'immobilier commercial en Allemagne, en Autriche et en Europe de l'Est).

Limitez les intérêts

Vous pouvez bien sûr diversifier votre portefeuille dans d'autres secteurs. Pensez alors surtout à contrôler systématiquement la solvabilité de l'émetteur, en vous renseignant sur la note qui lui a été attribuée ou, à défaut, sur le rapport entre les charges d'intérêt et le résultat opérationnel net. Vérifiez en outre toujours, dans le rapport annuel de l'entreprise, les échéances de ses dettes : une société immobilière bien gérée étalera le plus possible ses remboursements dans le temps pour éviter de devoir recueillir beaucoup de fonds sur une période limitée. Ne perdez pas de vue que vous paierez des frais de transaction sur chaque achat et vente d'obligations. Ni qu'il vous faudra tenir compte des intérêts : l'acheteur d'une obligation doit en effet reverser au vendeur des intérêts pour la période écoulée depuis la précédente date de paiement du coupon, puisque le prochain coupon lui sera intégralement attribué. Pour les obligations belges, les intérêts échus sont toujours réduits du précompte mobilier tandis que pour les obligations étrangères ils sont facturés brut. Le précompte mobilier belge sera retenu sur le prochain coupon que vous percevrez, et ce, quels que soient les intérêts échus bruts payés précédemment ! C'est pourquoi, dans la pratique, il est conseillé d'acheter des obligations avec le moins d'intérêts échus possible (le plus tôt possible après le paiement du dernier coupon). ©

Question d'un lecteur

Est-il possible de faire un petit point sur Tullow Oil?

Le producteur britannique de pétrole et de gaz Tullow Oil a franchi une étape importante, le 18 août dernier, avec le démarrage de la production du projet TEN au Ghana. TEN est l'abréviation des champs de *Tweneboa*, *Enyenra* et *Ntomme*, situés au large des côtes ghanéennes, à 60 km de la côte occidentale du pays d'Afrique de l'Ouest. Tullow Oil exploite déjà depuis novembre 2010 le champ de *Jubilee* dans cette région. Ces deux dernières années, la production moyenne du groupe s'élevait à 74.000 barils d'équivalent pétrole par jour (boepd), dont près de la moitié (36.000 barils) provenaient de Jubilee. Le reste de la production avait pour origine des participations minoritaires dans des projets répartis sur plusieurs pays d'Afrique de l'Ouest (30.000 barils) et des champs de gaz en mer du Nord (7000 barils). La production journalière de TEN atteindra 65.000 barils en 2017, soit une part du groupe de 31.000 barils (participation de 47,2 % dans le projet). Cette année, toutefois, les résultats du

groupe ont déçu. Un problème technique survenu en février à Jubilee entraîne en effet un recul de la production cette année et jusqu'en 2018. La croissance sous-jacente du groupe n'en sera pourtant pas remise en cause. Tullow Oil dispose au total de 1,229 milliard de barils de réserves prouvées et présumées, et d'importants projets sont en développement au Kenya et en Ouganda. Jubilee a déjà enregistré au premier semestre une baisse de sa production de 22 %, à 58.400 barils d'équivalent pétrole. Le chiffre d'affaires a reculé de 34 % à 541 millions USD et le bénéfice brut de 47 % à 182 millions USD. Un point délicat est la forte augmentation de la dette nette, passée de 4 milliards USD à la fin de l'an dernier à 4,7 milliards USD aujourd'hui, soit un taux d'endettement élevé de 6 fois les cash-flows opérationnels (EBITDA). Les conventions bancaires ont été renégociées, et une obligation convertible de 300 millions USD (dilution maximale de 9,35 % en 2021) a été émise en juillet. Le démarrage de TEN permettra au groupe de retrouver des cash-flows

libres à partir du quatrième trimestre, une première depuis 2011. La couverture du cours du pétrole (38.500 barils pour 2016 à 74,28 USD, 31.000 barils pour 2017 à 65,3 USD et 10.500 barils pour 2018 à 60,47USD) devrait soutenir cette évolution. Si le cours du pétrole reste stable à 50 USD le baril, le taux d'endettement de l'entreprise devrait retomber à un niveau plus acceptable de 2,9 fois l'EBITDA fin 2018. L'action présente un puissant levier sur le cours de l'or noir. Comme, à notre estime, le pire est passé sur le marché du pétrole, l'action demeure digne d'achat, à la nuance près que l'endettement élevé nous oblige à relever le profil de risque (1C). ☉

UNE QUESTION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENTS ?

Chaque semaine, nous traitons une question d'actualité soumise par un de nos abonnés. Vous avez une question relative à vos investissements ? Envoyez-la nous par courriel à initiedelabourse@roularta.be et vous en lirez peut-être la réponse dans cette rubrique.

Agenda

Jeudi 27 octobre

Argen-x: trading update Q3
Befimmo: trading update Q3
Exmar: résultats Q3
Goldcorp: résultats Q3
Royal Dutch Shell: résultats Q3
Telenet: résultats Q3
Volkswagen: résultats Q3

Vendredi 28 octobre

AB InBev: résultats Q3
Elia: trading update Q3
Exxon: résultats Q3
Galapagos: trading update Q3
Apple: résultats Q3
Proximus: résultats Q3
Total: résultats Q3

Lundi 31 octobre

Euronav: résultats Q3

Mardi 1er novembre

Pfizer: résultats Q3

Mercredi 2 novembre

Nyrstar: résultats Q3

Mis à jour quotidiennement sur
www.initiedelabourse.be

Index d'actions

7C Solarparken	13
Ablynx	12
Barco	5, 12
Cofinimmo	6
Daimler	13
Lufthansa	10
MDxHealth	7
Nestlé	10
Netflix	10
Nyrstar	10
Sipef	8
Tullow Oil	16
Umicore	11, 13
United States Brent Oil Fund	11, 12
Yum! Brands	9

DÉJÀ PARU SUR LE SITE INITIEDELABOURSE.BE

Vendredi 21/10

- Barco
- Cofinimmo

Lundi 24/10

- Sipef
- Portefeuille: Ablynx

Mardi 25/10

- Question d'un lecteur: Tullow Oil
- Options sur Umicore
- Tracker sur le pétrole

Mercredi 26/10

- Analyse Umicore
- Daimler
- Édition 43 au format pdf

SESSION CHAT

Rejoignez l'équipe de l'Initié de la Bourse en **live chat ce JEUDI 27/10 de 12 à 13 heures** pour discuter ensemble de l'actualité des marchés financiers. Rendez-vous sur le site initiedelabourse.be!