

l'Initié

DE LA BOURSE

Visitez notre site web: www.initiedelabourse.be

TUYAUX

ASIAN CITRUS (p. 4)

Digne d'achat à titre spéculatif

TELEFONICA (p. 8)

Intègre la Sélection de l'Initié

EN BREF

ACTIONS (p. 2-5)

RealDolmen, Texaf, Asian Citrus, Vale

OPTIONS (p. 6)

Combinaisons à la baisse sur Wal-Mart

CHECKLIST B (p. 7-8)

FLASH (p. 8)

Telefonica

MARCHÉ EN GRAPHIQUES (p. 9)

Bois Sauvage, Home Invest Belgium, Recticel, Retail Estates, Solvay, Novartis

DÉRIVÉS (p. 10)

Les Bourses US

QUESTIONS DES LECTEURS (p. 11)

Polarcus, PureCircle

PORTEFEUILLE DE L'INITIÉ (p. 12)

Une connexion mondiale

Dans les pays émergents, le secteur des télécommunications connaît une croissance spectaculaire. La classe moyenne, en plein essor, contribue à modifier en profondeur le schéma de consommation. Or d'ici à 2030, pas moins de 60 % de la population mondiale appartiendra à cette classe moyenne, soit plus du double de 2010 (27 %). **Si l'on observe cette classe moyenne émergente, dont le montant affecté chaque année à la consommation augmente de 7.000 à 9.000 USD (la phase réelle de l'accélération de la consommation), force est de constater que la communication connaît l'augmentation la plus sensible, avec 10,2 %.** Ce secteur est suivi par ceux du transport (9,5 %), de la formation (8 %), des loisirs (7,4 %), de l'aménagement intérieur (6,8 %), des produits bancaires et d'assurance (6,1 %) et des soins de santé (6 %). De nombreux pays émergents sont même directement passés à la téléphonie mobile et à l'Internet, sans passer par la téléphonie fixe. Dans un récent rapport, l'agence de consultance KPMG (*'Future State 2030'*) pronostique qu'**à l'horizon 2030, les trois quarts de la population mondiale détiendront un téléphone mobile. KPMG affirme que dans certains pays émergents, la proportion de personnes détenant un GSM sera supérieure à celles titulaires d'un compte bancaire ou raccordées à l'électricité et à l'eau courante.** D'ici à 2030, la moitié de la population mondiale aura accès à Internet, contre un tiers actuellement.

A plus court terme, on estime aussi qu'au cours de la période comprise entre 2010-2015, environ 700 millions d'Asiatiques supplémentaires commenceront à utiliser la téléphonie mobile et Internet. Un marché de croissance gigan-

tesque en Chine, en Inde, en Indonésie, etc. Cette croissance se joue également en Amérique latine, et de manière tout aussi spectaculaire. Au cours de la période comprise entre 2008 et 2012, 250.000 emplois ont été créés dans le secteur des télécoms. Les investissements des compagnies de télécommunications, à 22 milliards USD, étaient même plus élevés qu'aux Etats-Unis. Ces investissements en infrastructure étaient absolument nécessaires pour gérer la croissance de 41 % des connexions mobiles et de 72 % des connexions Internet fixes. **Ces chiffres font du marché latino-américain des télécoms l'un des plus (sinon le plus) famélique au monde.**

N'oublions pas que jusque dans les années 1990, la plupart des marchés sud-américains des télécoms étaient encore publics. Les privatisations et les libéralisations ont donné le coup d'envoi de cette croissance spectaculaire, qui n'est toujours pas terminée. Entre 1995 et 2004, pas moins de 18 des 20 marchés des télécoms d'Amérique latine et centrale ont été libéralisés. Entre 2009 et 2015, les revenus du secteur des télécoms latino-américains augmenteront de 4.025 à 6.200 milliards USD, ce qui correspond à une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires de 7,4 %, où les pourcentages se tassent cependant de 9 à 6,5 %. La croissance ne repose pas seulement sur l'augmentation du nombre de clients mais aussi sur l'augmentation du montant facturé par client, qui découle lui-même des ventes en hausse de smartphones. En l'espace de quelques années, les ventes sont passées de 6 à 34 millions d'appareils, portant à 15 % la proportion de la population sud-américaine détenant un smartphone.

Actions belges

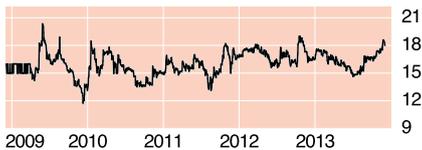
3B

18,54 EUR
CONSERVER

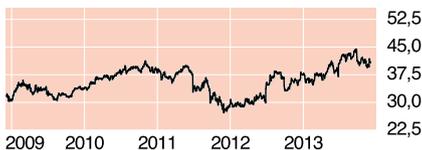
REALDOLMEN

Redressement des marges

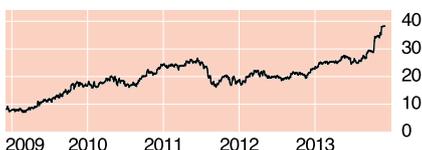
Realdolmen



Colruyt



UNIT4



www.initiedelabourse.be

Le fournisseur de services et produits informatiques a fait place nette l'an dernier en amortissant en une seule fois l'ensemble de ses charges exceptionnelles, provisions et réductions de valeur. Il a ainsi pu entamer le nouvel exercice de 2013-2014 dans les meilleures conditions. Au cours des six mois qui se sont terminés le 30 septembre, le chiffre d'affaires (CA) du groupe a progressé de 2,5% à 115,08 millions EUR, alors que le bénéfice récurrent (REBIT) s'établissait à 4,9 millions EUR, soit une marge de 4,3%. La même période, l'an dernier, avait encore été marquée par une perte de 15 millions EUR (marge de -2,5%). Au terme du 1^{er} semestre, le bénéfice net se monte ainsi à 4,5 millions EUR, soit 0,87 EUR par action. Le nouvel exercice n'avait pas bien commencé, mais une augmentation du CA de 5,8% entre juillet et septembre a sauvé les meubles. RealDolmen veut accroître le CA provenant de services à plus forte valeur ajoutée, qui engendrent davantage de bénéfices. Une stratégie que le groupe entend appliquer dans tous les départements. La division où cela s'avère plus difficile est Infrastructure Products, car la vente de hardware n'est pas aussi rentable que celle de logiciels et de services. Le département est néanmoins important parce que services et hardware sont souvent vendus ensemble. La branche hardware a évolué à contre-courant de la tendance générale du groupe avec un excellent début d'année, suivi d'un affaiblissement l'été. Le tout s'est traduit par une ascension du CA de 8,5% entre avril et juin, puis par un recul de 6,6% au 2^e trimestre. Le semestre se solde malgré tout par une progression de 4,8% alors que la marge de REBIT s'est établie à 4%, un niveau acceptable. La direction se fait fort de réduire encore la part d'Infrastructure Products dans le CA (actuellement 27%) à l'avenir. La plus petite division, Business Solutions, affiche une croissance plus rapide, avec une hausse du CA de 5,5%. Le 2^e trimestre, surtout, a été très bon (+26,4%). Ce département s'occupe

principalement du développement de nouvelles applications. Des acquisitions supplémentaires et le lancement de nouvelles applications ont cependant engendré une marge de REBIT négative de 6,6%, certes meilleure que les -10,3% de l'an dernier. La division Professional Services prend à son compte plus de la moitié du CA du groupe. C'est également le cœur d'activités du groupe, qui consiste à détacher des spécialistes en informatique auprès de clients dans le cadre de projets spécifiques. Malgré un faible 1^{er} trimestre (-3,6%), le bilan des six premiers mois est positif – de justesse – avec une hausse du CA de 5,6%. Il faut surtout noter la nette amélioration de la rentabilité, avec une marge de REBIT de 9,9% contre seulement 1,1% l'an dernier. Cette progression est imputable à une amélioration de la productivité et à la belle performance des activités au Luxembourg. RealDolmen profite, selon les dires de la direction, de la demande croissante de projets liés au cloud et de l'essor des applications mobiles. La marge de REBIT au niveau du groupe devrait s'établir autour de 5% pour l'exercice. Au terme du 1^{er} semestre, le groupe affiche une position de trésorerie de 17,5 millions EUR et une dette de 20,43 millions EUR.

Un premier trimestre plutôt décevant a été largement compensé par un bien meilleur deuxième trimestre, pour un bilan finalement positif après six mois. La rentabilité devrait encore augmenter légèrement au cours de l'exercice, mais reste plutôt faible en termes absolus. Le secteur est très concurrentiel, ce qui entraîne par définition une pression sur les marges. Son fort ancrage belge procure à RealDolmen un avantage compétitif par rapport à la concurrence, alors que la position financière saine est un atout. L'action se prépare à s'attaquer à son sommet de l'an dernier. A 11 fois le bénéfice attendu et 0,75 fois la valeur comptable, nous trouvons la valorisation de RealDolmen correcte vu la faible croissance. A conserver (3B).

Actions belges

1C

33,54 EUR
DIGNE D'ACHAT LT

TEXAF

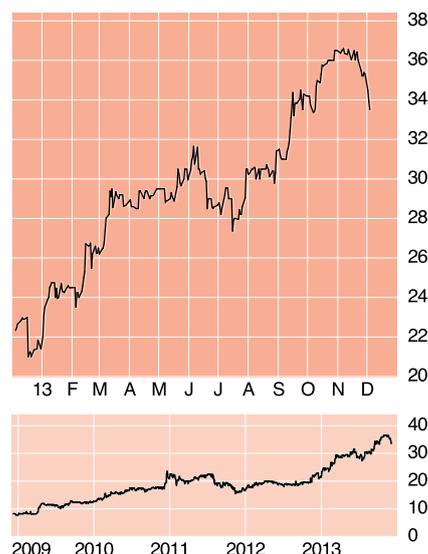
Potentiel immobilier toujours réel

Le cours de Texaf est toujours orienté à la hausse. Celle-ci dépasse à nouveau les 50% depuis le début de l'année. Il y a dix ans, lors du MBO (*management buy-out*) réalisé par le directeur (CEO) Philippe Croonenberghs, le cours affichait à peine 0,3 EUR. Cela dit, sur la base des résultats semestriels et surtout des perspectives, il ne saurait être question d'une « bulle de savon » proche d'éclater. Il est dès lors regrettable que le lien du groupe avec la République Démocratique du Congo (RDC) soit rédhibitoire pour la plupart des investisseurs, car ceux-ci sont en conséquence passés à côté d'une fabuleuse hausse. Cela dit, les rendements des projets immobiliers dans ce grand pays d'Afrique, où il est difficile d'opérer, s'élèvent à 20 à 25% par an, soit très largement supérieurs à ceux de notre pays. Texaf, c'est donc en premier lieu de l'immobilier. Il s'agit principalement de sites de premier choix à Kinshasa, loués à de meilleures conditions que chez nous. Et chaque bloc d'appartements mis sur le marché trouve immédiatement preneur. En début d'année, le projet *Vivaldi* (immeuble de 18 appartements à deux et trois chambres) a été emménagé. Grâce notamment à ce dernier, les revenus locatifs se sont accrus d'un million EUR (+20%), à 6 millions EUR au 1^{er} semestre. Depuis lors, *Champ de Coton* (première phase : 3 blocs de 8 appartements à une chambre) est venu s'y ajouter, et 2000 m² d'espaces de stockage ont été transformés en espaces de bureaux (+0,6 million EUR de revenus locatifs supplémentaires sur une base annuelle). On peut donc compter sur au moins 12 millions EUR de revenus locatifs pour l'ensemble de l'année (contre 10,2 millions EUR l'an dernier; +17% au 3^e trimestre). La deuxième phase de deux blocs de 8 appartements à trois chambres est prévue pour mi-2014. A laquelle on peut ajouter encore 5000 m² d'espaces de stockage appelés à devenir des bureaux. Texaf étudie également un projet de bureaux ambitieux de 9000 m² sur le terrain *Petit pont*, à l'entrée du *Boulevard du 30 Juin*, la principale artère de Kinshasa. Avec *Carrigrès* (carrière de grès à Kinshasa), nous pas-

sons aux activités industrielles. Là, le groupe confesse un léger repli de son chiffre d'affaires (CA : -2%, à 3,02 millions EUR). Son résultat opérationnel (EBIT) a reflué de 14%, à 710.000 EUR. Les pannes de courant et autres dysfonctionnements sont un problème habituel, même si désormais ces ennuis sont mieux contrôlés qu'auparavant. Malgré ces déconvenues, Carrigrès est maintenu au sein du groupe car cette activité génère des cash-flows libres élevés, qui sont utilisés pour la promotion immobilière. Le résultat opérationnel récurrent (REBIT; hors éléments exceptionnels) au niveau du groupe s'est accru de 17% au 1^{er} semestre, à 3,01 millions EUR. La société étudie la possibilité de développer l'an prochain une 3^e activité (agricole) avec des plantations de caoutchouc. Autre nouvelle intéressante : le groupe a annoncé une augmentation de capital de 10% (354.370 nouvelles actions) au profit du groupe chinois *CHA* de Hong Kong. En échange, la société *Immotex* (hors Kinshasa, 14 hectares de terrains peu développés) sera intégralement placée dans le giron du groupe Texaf (autrefois 50-50 avec *CHA*). Pour que cette opération de capital puisse avoir lieu, *Imbakin* (créance reconnue et inscrite dans les comptes de l'Etat congolais pour une valeur de 64 millions EUR hors intérêts) sera scindée de Texaf. Chaque actionnaire de Texaf recevra une action *Imbakin* négociable aux enchères publiques et non sur NYSE Euronext Bruxelles.

L'avantage de la transaction avec CHA est que le développement du site Immotex peut passer à la vitesse supérieure. Le groupe a des projets immobiliers pour un total de 180 millions EUR. La scission d'Imbakin permet d'essayer de valoriser de manière plus « efficiente » cette créance. Il nous semble évident que Texaf a encore pas mal de potentiel. Mais son cours a récemment pris de la hauteur, de sorte que nous ne conseillons plus l'action qu'aux investisseurs en quête de valeur pour le long terme (rating 1C). L'action conserve sa place en Sélection.

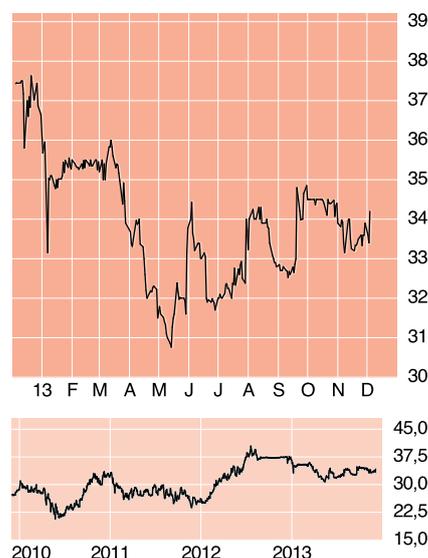
Texaf



Bolloré

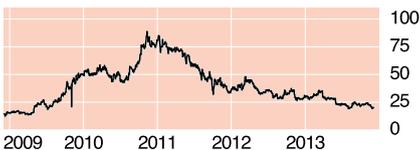


CFAO

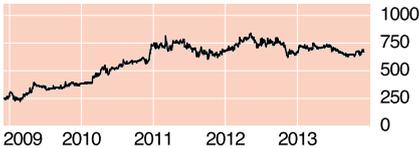
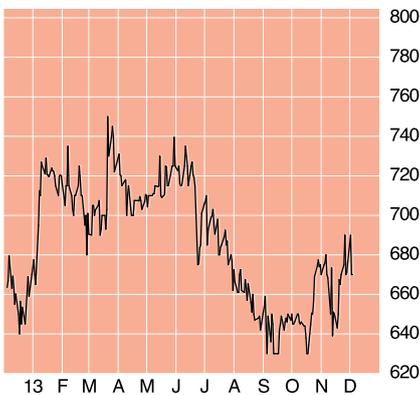


www.initedelabourse.be

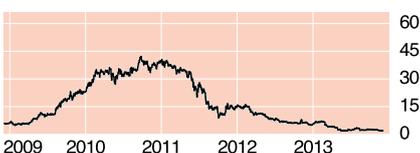
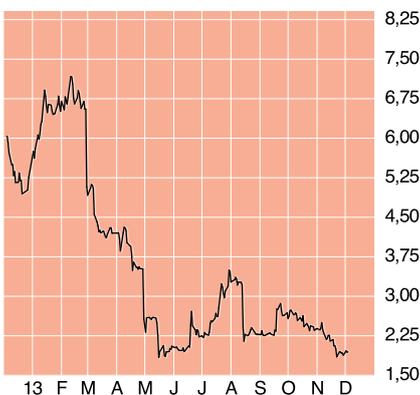
Asian Citrus Holdings Ltd



Anglo Eastern Plantations



Asian Bamboo Ag



www.initedelabourse.be

Actions européennes

1D

20,16 PENCE
DIGNE D'ACHAT SPÉC.

ASIAN CITRUS
Nouvelle déception

Nous espérons que la clôture de l'annus horribilis 2012-2013 mettrait également fin à l'actualité négative d'Asian Citrus (ticker **ACHL** à Londres; code **ISIN : BMG0620W1029**). Hélas, le *trading update* relatif à la production et à la fixation de prix de la récolte d'oranges d'hiver fut à nouveau décevante. Le producteur chinois prévoit une production totale de 149.700 tonnes, contre 161.233 tonnes l'an dernier, ce qui représente une diminution de 7,2%. Dans la plantation de *Hepu*, la production hivernale s'est réduite, de 32.838 tonnes à 26.300 tonnes. Ce repli était attendu, car consécutif au programme de repique entretemps finalisé avec la plantation de 220.000 bananiers. Ce qui n'était pas au programme, en revanche, c'est la baisse de la production de la plantation plus récente de *Xinfeng* de 128.395 tonnes l'an dernier à 123.400 tonnes. En 2011, la production de *Xinfeng* avait totalisé 126.701 tonnes. La direction pointe du doigt le climat humide persistant entre avril et août, qui a occasionné un retard de *Xinfeng*, pour la deuxième année consécutive par rapport à la croissance naturelle attendue. Plus décevant encore : le groupe a annoncé que les prix de vente baisseraient encore. La production de *Hepu* sera écoulée à des prix de 3% inférieurs à ceux de l'an dernier, mais pour *Xinfeng*, le repli ressort même à 17%! Force est de constater que l'offre est plus abondante cette année, mais surtout que certaines oranges de la province de *Jiangxi* – où est situé *Xinfeng* – seraient traitées avec des colorants. Bien qu'Asian Citrus ne soit pas concerné, cette nouvelle a eu un impact défavorable sur les négociations sur les prix. Une nouvelle déconvenue, donc, qui entraînera une nouvelle baisse du chiffre d'affaires (CA) et du bénéfice dans la division Oranges cette année par rapport à l'exercice dernier. Au niveau du groupe, le bénéfice comparable en 2011-2012 a reculé de 36,5%, à 399,6 millions de renminbis chinois (RMB; 0,33 RMB ou 3,5 pence par action). Reste à savoir à présent dans quelle mesure les orangers d'été de la plan-

tation d'*Hepu* se rétabliront de la maladie infectieuse du printemps dernier. Initialement, il avait été précisé que l'impact serait unique, mais à présent, le groupe suggère que cet impact perdurera, du fait notamment que les arbres touchés ont dû être élagués. En revanche, un élément positif est à signaler : la première récolte limitée au printemps prochain sur la nouvelle plantation de *Hunan*. Fin 2013, *Hunan* sera terminé, et comprendra au total 1,75 million d'arbres : 1,05 million d'orangers et 0,7 million de pamplemoussiers. Asian Citrus est le premier grand acteur en Chine à cultiver des pamplemoussiers. Ces arbres ont un cycle de vie comparable à celui des orangers, avec un premier fruit au bout de 4 ans. Les prix de vente sont cependant plus élevés : actuellement 8000 RMB la tonne, contre 4000 à 6000 RMB pour les oranges. Après l'assemblée annuelle de novembre, la direction s'était dite déçue par le rejet de deux résolutions qui auraient autorisé la direction à émettre de nouvelles actions de manière illimitée. Elle comprend l'intérêt désormais de communiquer plus efficacement et de manière plus proactive, et la nomination de deux nouveaux administrateurs indépendants avec un background financier est un élément encourageant du point de vue de la corporate governance. Fin décembre, Asian Citrus versera un dividende final de 0,05 RMB ou 0,51 pence par action.

L'inflexion tant attendue de l'action n'a pas eu lieu en raison de ce trading update décevant. Le cours a même reflué jusqu'à un niveau légèrement supérieur à sa position de trésorerie nette de 18 pence par action (fin juin). Bien qu'il faille faire preuve de patience, cette situation donne aux investisseurs une nouvelle opportunité de miser à très bon compte sur la tendance de long terme de la consommation chinoise. Nous maintenons le conseil «digne d'achat à titre spéculatif» (rating 1D). Profil de risque 'D' pour souligner le risque.

Actions américaines

2C↑

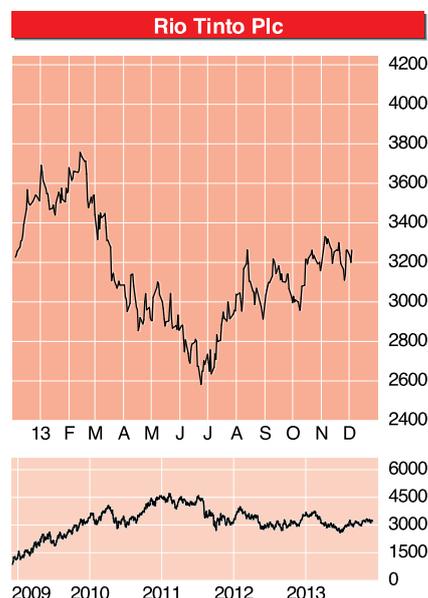
14,85 USD
PREMIÈRE POSITION

VALE
Incertitude levée

La semaine dernière, le plus grand producteur de minerai de fer au monde est parvenu à un accord avec les autorités fiscales brésiliennes dans un litige qui traînait depuis plusieurs années déjà. L'accord porte sur un montant substantiel de 22,3 milliards de réals brésiliens (BRL) ou environ 9,6 milliards USD. Cela dit, Vale s'en sort plutôt bien car la plainte initiale concernait un montant de 14 milliards USD. La société minière ne doit pas déboursier ce montant en une seule fois mais peut étaler le remboursement sur 15 ans. Environ un quart (5,97 milliards BRL) avait déjà été liquidé et le reste sera remboursé moyennant 179 versements mensuels. Vale a tout intérêt à conserver des relations cordiales avec l'Etat. Pour les projets d'expansion dans son propre pays, le groupe dépend des autorisations qui doivent être octroyées par ce même Etat. L'avantage de cet accord est qu'une lourde incertitude est désormais levée et c'est évidemment un élément positif dans la mesure où le contexte économique dans lequel la société opère est déjà incertain. Les sociétés minières sont forcées de sabrer dans les coûts et dans ce cadre, les actifs et projets qui n'appartiennent pas au cœur de métier ou ont un rendement attendu trop faible seront les premiers à en faire les frais. L'an dernier, Vale a déjà vendu pour 1,87 milliard USD d'actifs. Cette année, ce montant excède déjà 3 milliards USD et plusieurs autres dossiers de vente sont encore en projet. La participation de 22% dans le producteur norvégien d'aluminium Norsk Hydro a été cédée pour 1,82 milliard USD. Vale a également vendu sa participation de 35% dans la division cargo VLI au groupe japonais *Mitsui* et à un fonds d'investissement pour 1,2 milliard USD. Une vente supplémentaire de 26% est également prévue. Cette transaction doit lui rapporter 900 millions USD. Ensuite, deux concessions de gaz naturel au large des côtes du Brésil ont été vendues à GDF Suez pour un prix de vente inconnu. Au 3^e trimestre, Vale a vu son chiffre d'affaires (CA) progresser de près de 11% en rythme annuel et de 14,5% sur une base trimestrielle, à

12,9 milliards USD, par l'effet combiné de volumes de production accrus et de prix plus élevés. C'était particulièrement le cas du minerai de fer, qui représente 73,5% du CA du groupe. Les métaux de base (cuivre et aluminium), l'or, les engrais (phosphate) et les services logistiques assurent le reste. Le bénéfice s'est inscrit en hausse de 59% sur une base annuelle et de 13% sur une base trimestrielle. Actuellement, la demande de minerai de fer est supérieure à l'offre. Ce rapport devrait changer dans le courant de l'an prochain, car les 3 plus grands producteurs (outre Vale, *Rio Tinto* et *BHP Billiton*) prévoient d'importantes expansions des capacités. L'an prochain, Vale produira 346 millions de tonnes de minerai de fer, contre 292 millions de tonnes pour *Rio Tinto* et 212 millions de tonnes pour *BHP Billiton*. Les chiffres ne disent pas tout car tous les minerais ne contiennent pas autant de fer. A cet égard, Vale est plutôt bien placée, car ses minerais ont la plus haute teneur en fer et le pourcentage le plus réduit d'impuretés. Les Brésiliens sont cependant confrontés à un désavantage par rapport à la concurrence : la distance qui les sépare de la Chine, qui représente 60% de la demande globale. *BHP* et *Rio* produisent en Australie de l'Ouest, qui est plus proche de la Chine. Compte tenu des coûts de transport élevés, le minerai de fer de Vale coûte en moyenne 10 USD de plus par tonne.

Avec un repli de cours de 30% depuis le début de cette année, Vale sous-performe nettement ses concurrents Rio Tinto (-7%) et BHP Billiton (-10%), ce qui est principalement lié à la suroffre attendue de minerai de fer en 2014. Goldman Sachs prévoit pour 2014 une baisse substantielle du prix des minerais de fer. Nous pensons que les mauvaises nouvelles sont déjà intégrées dans le cours. Vale capitalise 0,94 fois sa valeur comptable, moins de 8 fois son bénéfice attendu et 5 fois le cash-flow opérationnel (EBITDA). C'est un quart à un tiers de moins que la concurrence. Nous relevons notre conseil à «première position» (rating 2C).



www.initedelabourse.be

LUNDI 9 DÉCEMBRE

Chine: inflation

Allemagne: coûts salariaux

MARDI 10 DÉCEMBRE

Pays-Bas: commandes industrielles, production industrielle

MERCREDI 11 DÉCEMBRE

USA: demandes hebdomadaires d'hypothèques, dette souveraine

Inditex: résultats T3

JEUDI 12 DÉCEMBRE

UE: production industrielle

Pays-Bas: commerce de détail

USA: commerce de détail, masse monétaire, nouvelles demandes d'allocations de chômage

Warehouses Estates: résultats annuels 2012-2013

VENDREDI 13 DÉCEMBRE

Belgique: prix de l'immobilier

UE: rapport d'activité

USA: PPI

T : trimestre, S : semestre

www.initiedelabourse.be

Combinaisons à la baisse sur Wal-Mart Stores

Le Black Friday, lendemain de Thanksgiving, **Wal-Mart Stores (80,95 USD)** a vendu 2,8 millions d'essuies, 2 millions de télévisions, 1,9 million de poupées et 1,4 million de tablettes. Pour acquérir les essuies bon marché en rayons, certains clients en sont même venus aux mains. Malgré ces chiffres extraordinaires, le Black Friday ne fut pas vraiment un succès, dans la mesure où pour la première fois depuis 2008, les achats mondiaux ont reculé de 2,9% par rapport à l'année dernière. C'est une mauvaise nouvelle pour la plus grande chaîne de supermarchés au monde, Wal-Mart Stores, qui avait déjà été confrontée à des ventes décevantes à la rentrée scolaire. Le groupe s'est donc vu contraint d'abaisser ses prévisions de bénéfice pour 2013. Ce n'est pas la première fois que Wal-Mart déçoit et par ailleurs, la réputation du groupe n'a pas seulement été entachée aux États-Unis, où le groupe est connu pour sous-payer son personnel. Reste à savoir si le nouveau directeur (CEO) *Doug McMillon* sera capable de redresser la barre. Fondamentalement, Wal-Mart est une action chère, c'est pourquoi nous sommes partisans de constructions à la baisse à l'aide d'options. Comme souvent, notre préférence va aux séries qui expirent en janvier 2015 car elles sont nettement plus liquides que les séries comparables venant à échéance en janvier 2016.

Spread baissier défensif

Achat put jan '1590 @ 12,55 USD

Emission put jan '1575 @ 3,70 USD

La base de ce spread baissier défensif est constituée par l'achat du put janvier 2015 au prix d'exercice de 90. Vous pouvez alors, pendant toute l'échéance de ce contrat, vendre 100 titres au prix de 90 USD. Pour cela, vous payez une prime de 1255 USD. En émettant simultanément le put janvier 2015 au prix d'exercice de 75, vous empochez la prime de 370 USD, ce qui ramène votre mise à 885 USD (1255 - 370). C'est aussi votre perte maximale. A l'échéance, vous n'actez ni gain ni perte en cas de cours de l'action à

81,15 USD. Si les cours baissent davantage, vous enregistrez une plus-value, alors que le gain maximal de 615 USD ou 69% de plus que votre mise, sera empoché à la condition que le cours de Wal-Mart reflue à 75 USD. Le cours de l'action doit baisser de seulement 7% pour atteindre ce niveau.

Spread baissier plus agressif

Achat put jan '1580 @ 5,95 USD

Emission put jan '1570 @ 2,30 USD

Ce spread baissier plus agressif recèle également un potentiel, même si le cours de Wal-Mart doit baisser plus largement pour que vous réalisiez le gain maximal. Vous achetez d'abord le put janvier 2015 au prix d'exercice de 80, un contrat qui vous coûte 595 USD. Ensuite, vous émettez (vendez) le put 70 ayant la même échéance, ce qui réduit votre mise de 230 USD. Votre mise initiale s'élève à 365 USD (595 - 230), ce qui signifie que vous n'actez ni gain ni perte en cas de cours à 76,35 USD, soit 6% de moins que le cours actuel. Si l'action se tasse davantage, votre plus-value augmente, et vous pouvez atteindre le gain maximal de 635 USD, soit 174% de plus que votre mise, dans l'hypothèse où le cours de Wal-Mart Stores reflue à au moins 70 USD. Autrement dit, le titre doit dévisser de 14% par rapport à son niveau actuel.

Emission call

Emission call jan '1582,50 @ 3,60 USD

L'émission d'un call découvert constitue une stratégie judicieuse lorsque l'on mise sur une baisse de la valeur sous-jacente, même s'il est préférable le cas échéant de suivre de près l'évolution du cours et d'intervenir rapidement si celui-ci, contre toute attente, reprend de la hauteur. L'émission du call janvier 2015 au prix d'exercice de 82,50 produit une prime de 3,60 USD. Ce qui signifie que vous n'actez de perte qu'en cas de cours de Wal-Mart à plus de 86,10 USD. Vous disposez en d'autres termes d'une marge de 6% avant d'accuser une perte.

Check-list mise à jour quotidienne sur www.initiedelabourse.be

La **Check-list de l'Initié** reprend chaque semaine, pour plus de 300 actions, plusieurs chiffres-clés, le rating et notre avis et commentaire • **Cours**: cours de clôture du vendredi (A) ou mercredi (B) précédant la parution • **Marché**: 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: Zurich • **H – B 12m**: cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois • **P/E**: rapport cours/bénéfice (estimé) sur la base des bénéfices par action 2005 et 2006 • **Rend.**: rendement sur la base du dernier bénéfice distribué • Les recommandations sont

accompagnées d'un **support et d'une résistance**: il s'agit de niveaux de cours importants pour le titre en question. Si le cours baisse sous son soutien, le mouvement baissier se poursuivra probablement et il est alors conseillé, sauf contre-ordre, de vendre le titre. Un cours qui perce sa résistance génère par contre un signal d'achat technique.

ACTIONS USA & RESTE DU MONDE

NOM	COURS	DEVISE	MARCHÉ	H 12M	B 12M	P/E 13	P/E 14	REND.	RATING	COMMENTAIRE (* = CHANGEMENT)	SOUTIEN	RÉSISTANCE
Adobe Systems Inc	55,42	USD	NASD	57,99	34,67	41,1	34,4	0,0	5C	Vendre	36,00	50,00
Agnico Eagle Mines Ltd	26,38	USD	NYSE	54,84	23,77	31,4	27,5	3,2	1C	Digne d'achat	28,00	42,00
Alcoa	9,36	USD	NYSE	9,97	7,63	26,7	22,3	1,2	3C	Conserver/attendre	7,50	10,00
AMD	3,57	USD	NYSE	4,65	2,24	-29,8	35,7	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif	3,00	4,80
Anfield Nickel Corporation	1,67	CAD	TOR	4,10	1,60	-	-	0,0	1C	Digne d'achat	1,50	2,40
Apple Inc	560,82	USD	NASD	581,80	385,10	12,9	11,8	2,2	3C	Conserver/attendre	380,00	480,00
Archer Daniels Midland	41,73	USD	NYSE	42,14	26,37	18,5	12,8	1,8	4B	Réduire	25,00	35,00
Asanko Gold Inc	2,18	CAD	TOR	4,16	2,00	-27,2	-24,2	0,0	1C	Digne d'achat	2,25	3,75
Australian Agricultural Co	1,16	AUD	ASE	1,42	1,02	-23,3	23,3	0,0	1C	Digne d'achat	0,90	1,25
Barrick Gold	15,68	USD	NYSE	36,08	13,43	5,7	7,1	1,2	1D	Digne d'achat spéculatif	16,00	24,00
Berkshire Hathaway	115,30	USD	NYSE	119,30	86,95	19,0	18,1	0,0	3B	Conserver	100,00	125,00
Boeing	131,50	USD	NYSE	142,00	72,68	19,5	17,7	1,5	4B	Réduire	80,00	110,00
Cameco	20,13	USD	NYSE	22,83	17,27	16,2	18,6	2,0	1C	Digne d'achat	17,00	25,00
Caterpillar	61,63	EUR	PAR	74,45	60,07	11,2	10,6	2,9	3C	Conserver/attendre	80,00	100,00
Cb Gold Inc	0,22	CAD	TOR	0,91	0,09	-	-	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif	0,20	0,50
CF Industries	237,07	USD	NYSE	233,43	169,33	10,2	12,0	1,8	3B	Conserver/attendre	175,00	220,00
Cisco Systems Inc	21,07	USD	NASD	26,49	19,00	10,6	10,0	3,2	3C	Conserver	18,00	30,00
Coca Cola	40,37	USD	NYSE	43,43	35,58	19,3	18,1	2,9	3B	Conserver/attendre	35,00	45,00
Coeur Mining	10,80	USD	NYSE	25,47	10,19	-15,7	-17,7	0,0	1C	Digne d'achat	12,00	20,00
Cresud	0,87	USD	OTC	0,88	0,72	5,8	2,6	2,6	3C	Conserver/attendre	0,70	1,00
Deere & Company	85,38	USD	NYSE	95,60	79,50	10,2	11,2	2,4	1B	Digne d'achat	75,00	90,00
Disney (Walt)	69,97	USD	NYSE	71,69	48,55	17,8	15,5	1,1	4B	Réduire	55,00	75,00
Dupont De Nemours	44,46	EUR	PAR	47,90	32,10	11,6	10,2	2,9	3B	Conserver	85,00	100,00
Ebay Inc	50,51	USD	NASD	58,04	48,06	18,7	16,1	0,0	3C	Conserver	44,00	56,00
Eli Lilly & Company	49,87	USD	NYSE	58,40	47,53	12,0	17,9	3,9	3B	Conserver/attendre	45,00	75,00
Exxon Mobil	94,67	USD	NYSE	96,00	84,70	12,7	12,0	2,7	1B	Digne d'achat	82,00	96,00
Facebook Inc	46,26	USD	NASD	54,82	22,67	55,7	41,3	0,0	3C	Conserver/attendre	26,00	40,00
Fedex Corporation	138,71	USD	NYSE	140,96	88,07	19,8	15,6	0,4	4C	Réduire	115,00	145,00
First Quantum Minerals Ltd	16,99	CAD	TOR	22,55	14,22	17,0	13,7	0,6	4C	Réduire	15,00	24,00
First Solar Inc	59,12	USD	NASD	65,99	24,46	13,4	16,8	0,0	3C	Conserver/attendre	35,00	60,00
Ford	16,62	USD	NYSE	18,02	11,03	10,0	9,1	2,4	4C	Réduire	12,00	18,00
Formation Metals Inc	0,07	CAD	TOR	0,29	0,06	-	-	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif	0,05	0,25
Franco-nevada	41,40	CAD	TOR	58,09	33,05	40,2	37,3	1,7	3B	Conserver/attendre	32,00	50,00
Freeport-mcmoran Copper	34,54	USD	NYSE	38,00	26,37	13,2	10,9	3,5	3C	Conserver	27,00	36,00
Gabriel Resources	0,94	CAD	TOR	2,90	0,41	-47,0	-31,3	0,0	3D	Conserver/attendre	0,60	1,40
General Electric	26,64	USD	NYSE	27,50	20,26	16,3	15,3	2,8	3B	Conserver/attendre	20,00	28,00
General Motors Company	38,71	USD	NYSE	39,62	24,40	11,4	8,3	0,0	4B	Réduire	27,00	38,00
Golden Star Resources Ltd	0,46	USD	AMEX	1,92	0,39	-3,1	-15,4	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif	0,30	1,00
Google	1050,00	USD	NASD	1068,00	682,33	23,8	20,2	0,0	4C	Réduire	750,00	1000,00
Great Basin Gold	0,00	USD	OTC	0,09	0,00	-	-	-	3D	Conserver à titre spéculatif	0,01	0,05
Hewlett Packard	28,13	USD	NYSE	28,70	13,45	7,7	7,2	2,1	4C	Réduire	18,00	30,00
Iamgold	4,34	CAD	TOR	11,82	4,00	11,7	15,0	5,5	1C	Digne d'achat	4,50	9,00
IBM	175,74	USD	NYSE	215,90	172,57	10,4	9,7	2,1	3B	Conserver/attendre	170,00	220,00
Intel	23,52	USD	NASD	25,98	19,61	12,4	12,4	3,8	4C	Réduire	19,00	28,00
Kinross Gold Corporation	4,62	USD	NYSE	10,10	4,47	12,8	15,4	0,0	1C	Digne d'achat	5,00	8,00
Kivalliq energy corporation	0,22	CAD	TOR	0,46	0,18	-11,0	-11,0	0,0	1C	Digne d'achat	0,16	0,40
Lumina Copper	5,40	CAD	TOR	10,65	3,86	-108,0	-135,0	0,0	1C	Digne d'achat	4,00	7,00
Market Vectors - Gold	21,22	USD	NYSE	66,97	51,10	-	-	1,7	3C	Conserver/attendre	20,00	35,00
MasterCard	748,17	USD	NYSE	765,15	473,86	28,4	24,1	0,3	3B	Conserver/attendre	550,00	700,00
Mc Donald's	95,71	USD	NYSE	103,70	86,73	17,2	16,1	3,3	4B	Réduire	80,00	105,00
Merck & Co	36,31	EUR	PAR	38,00	30,00	10,4	10,5	3,5	5B	Vendre	42,00	54,00
Microsoft Corporation	38,12	USD	NASD	38,78	26,26	14,3	13,1	3,0	3B	Conserver	27,00	40,00
Monsanto Company	112,10	USD	NYSE	114,56	88,90	21,4	18,6	1,6	3B	Conserver/attendre	90,00	120,00
Mosaic Company	47,93	USD	NYSE	64,65	39,75	16,5	16,6	2,2	4B	Réduire	54,00	66,00
Motorola Solutions Inc	64,93	USD	NYSE	66,39	53,28	13,8	15,6	2,0	2C	Accumuler	50,00	65,00
Newmont Mining	23,88	USD	NYSE	47,59	23,20	12,2	13,0	2,8	1C	Digne d'achat	30,00	42,00
Nike	78,82	USD	NYSE	80,14	48,30	25,8	22,3	1,1	3B	Conserver	55,00	70,00
Novo Nordisk	176,56	USD	NYSE	194,44	149,49	20,6	18,8	1,3	1B	Digne d'achat	150,00	185,00
Oracle Corporation	35,07	USD	NYSE	36,43	29,86	12,1	11,0	1,4	3C	Conserver	26,00	38,00
Peabody Energy	18,31	USD	NYSE	28,75	14,34	50,9	30,0	1,9	1C	Digne d'achat	16,00	24,00
Pepsico Inc	82,65	USD	NYSE	87,06	67,39	19,1	17,6	2,7	3B	Conserver/attendre	70,00	90,00
Petrobras	14,02	USD	NYSE	20,63	12,03	8,0	6,9	0,0	1C	Digne d'achat	14,00	20,00
Pfizer	31,27	USD	NYSE	32,50	24,63	14,4	13,7	3,0	3B	Conserver/attendre	22,00	34,00
Potash Corporation Of	32,20	USD	NYSE	44,05	28,55	14,5	15,3	4,5	3B	Conserver/attendre	28,00	42,00
Procter&Gamble	83,35	USD	NYSE	85,82	66,83	19,4	17,8	2,8	3B	Conserver/attendre	72,00	85,00
Proshares Short Qqq	18,84	USD	NYSE	41,40	30,80	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	18,00	25,00
Proshares Short S&p500	26,09	USD	NYSE	50,66	39,74	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	25,00	30,00
Qualcomm	72,85	USD	NASD	73,89	59,02	14,4	13,1	2,0	2C	Accumuler	55,00	70,00
Research In Motion Ltd	6,08	USD	NASD	18,32	5,69	-4,4	-5,2	0,0	3C	Conserver/attendre	10,00	18,00
Schlumberger	87,28	USD	NYSE	94,91	67,60	18,2	14,9	1,3	3B	Conserver/attendre	76,00	92,00
Silver Standard Resources	6,42	CAD	TOR	15,28	5,38	-12,1	-14,6	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif	6,00	11,00
Silver Wheaton	20,00	USD	NYSE	38,42	17,75	17,5	18,2	1,7	1C	Digne d'achat	20,00	30,00
Spdr Gold Trust	119,96	USD	NYSE	185,85	121,39	-	-	0,0	3B	Conserver/attendre	115,00	145,00

ACTIONS USA & RESTE DU MONDE

NOM	COURS	DEVISE	MARCHÉ	H 12M	B 12M	P/E 13	P/E 14	REND.	RATING	COMMENTAIRE (* = CHANGEMENT)	SOUTIEN	RÉSISTANCE
Tesla Motors Inc	137,13	USD	NASD	194,50	32,11	240,6	90,2	0,0	3C	Conserver/attendre	100,00	200,00
Teva Pharmaceuticals	40,03	USD	NYSE	42,83	36,26	8,0	8,0	2,7	2C	Acheter sur repli	35,00	45,00
Thompson Creek Metals	2,33	USD	NYSE	4,55	2,42	29,1	8,3	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif	26,00	42,00
Transocean Inc	50,29	USD	NYSE	59,50	43,74	12,1	8,9	4,4	1B	Digne d'achat	42,00	56,00
Twitter	43,69	USD	NYSE	50,09	26,00	-291,3	-1.092,2	0,0	3D	Pas acheter	30,00	50,00
Uranium Participation	5,40	CAD	TOR	5,77	4,70	-	-	0,0	1C	Digne d'achat	4,50	6,50
Vale	14,91	USD	NYSE	21,88	12,39	6,7	7,0	0,9	3C	Conserver	12,00	21,00
Vasco Data Security	7,56	USD	NASD	9,05	7,19	30,2	21,6	0,0	3C	Conserver	6,50	10,00
Wal-Mart Stores	80,22	USD	NYSE	81,37	67,37	15,5	14,2	2,3	5B	Vendre	65,00	85,00
Yahoo	36,25	USD	NASD	37,35	18,60	24,8	21,8	0,0	4C	Réduire	20,00	32,00
Yingli Green Energy	5,34	USD	NYSE	8,77	1,62	-4,0	-12,7	0,0	4C	Réduire	4,50	9,00
Yum! Brands	75,66	USD	NYSE	78,68	59,68	26,0	21,3	1,9	2B	*Acheter sur repli	60,00	80,00

Flash

Telefonica est mûr pour un redressement

Comme nous l'avons indiqué sur notre page Stratégie, le secteur des télécommunications connaît une sensible croissance en Amérique latine. C'est d'ailleurs ce qui nous incite à mettre pour la première fois le groupe espagnol **Telefonica (11,97 EUR; Bourse de Madrid, ticker : TEF; capitalisation boursière : 55 milliards EUR; code ISIN : ES0178430E18)** sous les feux de la rampe. L'action a bien entendu beaucoup souffert de la crise de l'euro, qui a très lourdement touché l'Espagne. Elle a notamment perdu plus de 50% de sa valeur entre le début de l'année 2011 et l'automne 2012. Le redressement intervenu depuis n'a toutefois rien de spectaculaire. L'action reste d'ailleurs 40% sous son niveau de début 2011. Contrairement au cours de l'action, le chiffre d'affaires (CA) est resté très stable entre 2010 et 2012. Les CA des trois exercices s'établissent ainsi à 60,7, 62,8 et 62,4 milliards EUR. Il faut quand même signaler une légère érosion de la marge opérationnelle. Alors qu'elle s'établissait à 42% en 2010, la marge d'EBITDA est retombée à 30% en 2011, pour se redresser à 34% en 2012. Selon les prévisions moyennes des analystes, elle devrait s'établir à proximité de ce niveau au terme de l'exercice en cours. La stabilité du groupe est précisément attribuable à une croissance moyenne annuelle du CA de 11,5% en Amérique latine sur la période 2010-2012. Au cours du 1^{er} semestre de 2013, le groupe

a réalisé 51% (14,7 sur 28,6 milliards EUR) de son CA en Amérique latine. Avec les marques *Vivo* (leader au Brésil) et surtout *Movistar* (dans le reste de l'Amérique latine), Telefonica y est un acteur dominant et le grand challenger de *America Movil* (compagnie de *Carlos Slim*). *Vivo* est leader sur le marché brésilien, comme *Movistar* l'est en Argentine, au Chili et au Venezuela, avec en outre des activités au Pérou, en Colombie et au Mexique. A la moitié de l'année, Telefonica comptait 215 millions de raccordements sur le continent, dont 179,1 millions de clients mobiles. Le reste du CA provient d'Europe, avec près de 102 millions de raccordements répartis entre bien entendu l'Espagne (marque *Movistar*), le Royaume-Uni, l'Irlande, l'Allemagne, la Tchéquie et la Slovaquie (avec chaque fois la marque *02*). Cela a pris quelques mois, mais la compagnie de télécoms espagnole a enfin réussi à consolider sa présence sur le marché allemand en acquérant *E-Plus*, la filiale de *KPN*, et en l'intégrant dans Telefonica Allemagne. Cette dernière détient une part de 31,6% sur le plus grand marché des télécommunications d'Europe, ce qui lui procure une taille comparable à celle de *T-Mobile (Deutsche Telekom)* et de *Vodafone*. C'est un marché lucratif, qui a continué de grandir entre 2009 et 2013 (+1%), alors que la zone euro enregistrait une croissance négative de -4,3%. Cela dit, la

principale opportunité en Europe réside dans le redressement de l'Espagne, son marché domestique, dont Telefonica est le leader incontesté avec 42,3 millions de raccordements. À la mi-2013, le CA par client était en baisse de 15,1% par rapport au milieu de l'an dernier. L'Espagne représente la moitié du CA en Europe et donc un quart du CA du groupe. Telefonica est l'une des rares actions très liquides permettant de miser sur un redressement de l'Espagne. Et la stratégie adaptée commence à porter ses fruits dans la péninsule Ibérique. Et ce, outre bien entendu l'opportunité de miser sur la poursuite de la croissance en Amérique latine et des possibilités supplémentaires en Allemagne. **A 12 fois le bénéfice attendu pour 2014, un rendement de dividende attendu de 6,25% et un rapport valeur d'entreprise (EV)/cash-flow opérationnel (EBITDA) attendu de 5,6, Telefonica s'échange avec une décote moyenne de 13% par rapport à ses concurrents, malgré de meilleures perspectives de croissance, un rendement de dividende plus élevé et un endettement plus faible (même si une dette financière nette représentant trois fois l'EBITDA n'est pas négligeable).** L'étiquette espagnole qui pèse toujours sur l'action nous offre ainsi l'occasion, après le récent repli, de porter l'avis à «digne d'achat» (1C), ce qui fait également de l'action une candidate au portefeuille modèle.

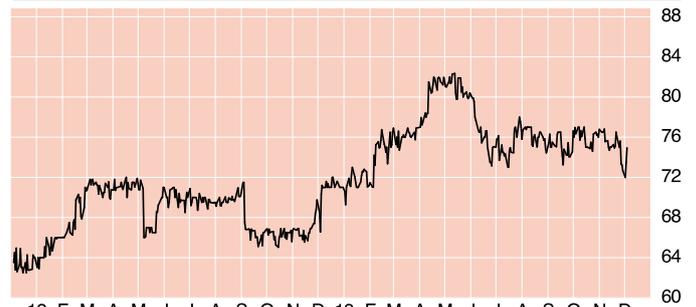
Marché en graphiques

Cie Bois Sauvage



Il n'y aura pas de procès pour délit d'initié relatif aux actions Fortis contre le holding et sa direction, parmi lesquels Vincent Doumier et Luc Vansteenkiste. Bois Sauvage a en effet trouvé un accord avec le parquet pour un montant d'environ 9 millions EUR. En cas de jugement, le holding risquait une amende de 30 millions EUR, voire davantage. Les investisseurs ont soutenu l'action, dont la tendance est redevenue haussière. A 194 EUR se trouve le premier soutien. Nous relevons notre conseil : «à conserver» (3B).

Home Invest



Après 12 ans, le CEO Xavier Mertens quitte la direction de la SICAFI. Le président du conseil d'administration, Guy Van Wymersch-Moons, part lui aussi explorer de nouveaux horizons. Ces derniers mois, le cours de Home Invest Belgium a perdu pas mal de terrain après avoir atteint un sommet à 82 EUR. A 71 EUR se trouve une zone de soutien horizontale importante, suivie par un nouveau soutien à 66 EUR. A conserver (3B).

Recticel



Le producteur de mousse de polyuréthane a annoncé de nouveaux contrats de plusieurs années pour la division Interiors automobiles, pour une valeur totale de 364 millions EUR. Recticel a du reste indiqué qu'en dehors des mesures annoncées précédemment, aucune autre restructuration ne sera nécessaire dans la division Interiors. Le cours de Recticel a réagi très positivement à cette nouvelle. A 5 EUR se trouve le premier soutien horizontal. Digne d'achat (1B).

Retail Estates



La SICAFI spécialisée dans les commerces de périphérie a annoncé ses résultats pour le 1^{er} semestre de l'exercice tronqué 2013-2014. Ses revenus locatifs ont augmenté de 14%, à 22,68 millions EUR, en ligne avec la croissance du portefeuille immobilier et l'indexation des prix locatifs. Le taux d'occupation a augmenté légèrement, à 98,28%. La valeur d'actifs nette par action atteignait 45,53 EUR au 30 septembre. L'action peut conserver la tendance haussière. A conserver (3B).

Solvay



L'objectif bénéficiaire du groupe chimique à long terme a été revu à la baisse. Pour 2016, Solvay table sur un REBITDA compris entre 2,3 et 2,5 milliards EUR, alors qu'il anticipait précédemment 3 milliards EUR. Jusqu'en 2016, le groupe investira de manière sélective 700 à 800 millions EUR. Après le sommet de 118 EUR qui a été atteint en septembre 2013, le cours s'est légèrement tassé. A 110 EUR se situe le premier soutien et ensuite à 106 EUR. Une percée des 118 EUR génèrerait un signal d'achat. A conserver/attendre (3B)

Novartis



Le groupe pharma suisse a annoncé un programme de rachat d'actions propres pour 5 milliards USD. Novartis a par ailleurs indiqué qu'il recherchait un partenaire pour ses divisions Vaccins et Consumer Health, qui vend des produits OTC dans les pharmacies. Le brevet sur son plus grand blockbuster, le Glivec contre le cancer, vient à échéance en 2015. Le cours de Novartis demeure proche de son sommet à 74 CHF de juin dernier, et la tendance reste haussière. A conserver (3B).

Bourses américaines survalorisées ?

Les indices boursiers américains volent de record en record. La S&P500 a franchi le cap des 1800 points, alors que Dow vole désormais au-delà des 16.000 points. Même le Nasdaq, l'indice des valeurs technologiques emblématique de l'éclatement de la bulle dot-com à la fin du siècle dernier, a franchi le seuil des 4000 points pour la première fois en 16 ans.

Qu'un débat sur le caractère durable de cette hausse et des valorisations fasse rage n'est dès lors que logique. Pour les optimistes, toute inquiétude est prématurée. Ils forment la majorité et comptent notamment Janet Yellen, la future présidente de la Banque centrale américaine, dans leurs rangs. Selon Yellen, les Bourses ne sont pas survalorisées. Un de ses prédécesseurs, Alan Greenspan, avait dénoncé les excès irrationnels des marchés d'actions en 1996. Finalement, quatre ans se sont écoulés avant que la bulle éclate. Morale de l'histoire : lorsque des dirigeants de banques centrales s'expriment sur les Bourses, la prudence est de mise ! Les «haussiers» soulignent encore le rapport cours/bénéfice moyen de 15 sur la base des bénéfices attendus pour l'exercice en cours. Un niveau inférieur à la moyenne de ces 15 dernières années (16,2), ce qui suggère de plus qu'il subsiste un potentiel de hausse. De plus, les taux sont bas, et le resteront encore longtemps en l'absence d'inflation. La politique monétaire menée actuellement est également très favorable aux actions. La croissance du produit intérieur brut (PIB) n'est certes pas spectaculaire, mais elle reste régulière. Les optimistes rappellent également que les marges bénéficiaires se trouvent à un niveau record, et l'on prévoit de plus qu'elles continuent à s'améliorer. De même, la volatilité est basse. Enfin, l'argument ultime : il n'y a actuellement aucune alternative aux actions.

Les pessimistes fondent leur raisonnement sur le fait que la dernière correction significative sur les Bourses d'actions américaines date déjà de juillet 2011. Elle est plus précisément intervenue en juillet 2011, lorsque le S&P500 a cédé plus de 15%. En soi, il s'agit naturellement moins d'un argument que

d'un avertissement. Mais il est un fait que depuis la Deuxième Guerre mondiale, les hausses ont duré quatre ans en moyenne. Un cap que nous avons franchi depuis six mois, alors que le gain moyen sur les cours (122%) enregistré pendant une période de hausse est lui aussi largement dépassé. Le rendement du Nasdaq sur cinq ans atteint même 165%. Concernant les valorisations, le critère du cours/bénéfice ajusté du prix Nobel Robert Shiller dépeint une situation quelque peu différente. Il compare le cours au bénéfice moyen des 10 dernières années pour filtrer les éléments cycliques. Sur la base de ce critère, le C/B s'établit à 25, ce qui est nettement supérieur à la moyenne historique (16,5). Parmi les autres feux clignotants, signalons la multiplication des introductions en Bourse et le fait que l'investisseur particulier a retrouvé le chemin des marchés d'actions. Ce dernier élément est particulièrement inquiétant, puisque la participation des particuliers à une hausse boursière constitue historiquement un contre-indicateur. Or les investisseurs privés ont investi plus d'argent dans les Bourses américaines que les institutionnels depuis le début de cette année.

Les optimistes remportent un point lorsqu'ils affirment qu'il n'y a guère d'alternative à l'heure actuelle. Mais cela semblait également être le cas en 2007. D'autre part, les arguments des pessimistes sont trop solides pour qu'on les balaie. Une correction serait bienvenue pour plus d'une raison, ne serait-ce que pour éviter de plus grands malheurs a posteriori.

Nous avons déjà expliqué par le passé pourquoi nous n'étions guère amateurs des ETF inverse ou short. En raison de l'«erreur de suite» induite par le fait que ces produits ont été développés pour obtenir le rendement opposé à celui d'un indice sur une base journalière, il n'est généralement pas opportun de les conserver longtemps en portefeuille. Et même les investisseurs dont l'horizon est réduit peuvent tout aussi bien opter pour des produits à effet de levier, dont les inconvénients à court terme ne pèsent pas lourd. Nous avons sélectionné quatre scénarios sur le

S&P500 et le Nasdaq, dont chaque fois deux avec un faible risque et deux avec un risque élevé.

Risque élevé

S&P500 Turbo Short

Code ISIN	: NL0010520912
Devise	: EUR
Niveau de financement	: 1982
Cours de référence	: 1791,78
Barrière désactivante	: 1920
Levier	: 9,39
Cours	: 14,04

Ce Turbo Short de RBS Markets s'échange un peu plus de 7% au-dessus de la barrière désactivante.

Nasdaq 100 Turbo Short

Code ISIN	: NL0010321444
Devise	: EUR
Niveau de financement	: 3850,13
Cours de référence	: 3483,54
Barrière désactivante	: 3622
Levier	: 9,17
Cours	: 2,79

ABN Amro Markets propose ce Turbo Short dont l'écart entre la barrière désactivante et l'indice de référence s'élève à 4%.

Risque faible

S&P500 Turbo Short

Code ISIN	: NL0010504767
Devise	: EUR
Niveau de financement	: 2170,39
Cours de référence	: 1791,78
Barrière désactivante	: 2094
Levier	: 4,7
Cours	: 2,8

Sur ce Turbo Short d'ABN Amro Markets, la barrière désactivante se trouve 17% au-dessus du niveau actuel du S&P500.

Nasdaq 100 Mini Short

Code ISIN	: DE000AA8CTZ3
Devise	: EUR
Niveau de financement	: 4848
Cours de référence	: 3483,54
Barrière désactivante	: 4550
Levier	: 2,53
Cours	: 10,10

Sur la Bourse allemande, ce Mini Short de RBS Markets présente un écart de 30% entre la barrière désactivante et le niveau du Nasdaq 100.



Comment expliquez-vous le récent rebond de l'action Polarcus ?

Fondée en 2008, l'entreprise norvégienne Polarcus (4,69 NOK, Bourse d'Oslo, ticker : PLCS; code ISIN : KYG7153K1085) est spécialisée dans les services sismiques en 3D. Elle dispose d'une flotte ultramoderne de sept navires équipés des technologies les plus avancées. La semaine dernière, l'action a bondi de 10% après qu'un investisseur institutionnel a fait part de son intention d'acheter 50 millions d'actions – 10% des actions actuellement en circulation – à 4,5 NOK par action. A ce moment, l'action s'échangeait à 4,2 NOK. Le lendemain, l'investisseur non identifié a retiré son offre, par manque d'intérêt. Polarcus a enregistré son premier bénéfice net en 2012: 0,11 NOK par action. Mais l'action n'a cessé de perdre du terrain en 2013 alors qu'il apparaissait de plus en plus clairement que le bénéfice par action attendu de 1,2 NOK ne serait pas atteint. Après neuf mois, le compteur affichait 0,43 NOK par action et le marché table à présent sur un bénéfice par action de 0,52 NOK pour l'année complète. La baisse s'est encore accentuée durant l'été lorsque le concurrent *WesternGeco* a lancé une action judiciaire aux Etats-Unis pour violation de brevet. Un arrangement a récemment été trouvé, en vertu duquel Polarcus a déboursé 40 millions

USD pour l'utilisation des brevets pendant les trois prochaines années. Au début de l'année, la vente d'un navire – le *Polarcus Samur* – a permis aux Norvégiens de réduire leur dette nette de 750 millions USD fin 2012 à 599 millions USD fin septembre. A la mi-novembre, la capacité était réservée à 90% pour le 4^e trimestre, à 55% pour le 1^{er} trimestre 2014 et à 20% pour le 2^e trimestre. Ces contrats à court terme ne favorisent pas la prévisibilité des résultats, mais la flotte moderne de Polarcus est bien placée pour enregistrer de bons résultats dans le marché de croissance de la sismique en 3D au cours des années à venir. Le fait que l'offre de navires devrait augmenter moins vite que la demande au cours des années à venir est également positif pour l'évolution de tarifs de location.

L'offre éphémère sur 50 millions d'actions a encore éloigné le cours de Polarcus de son plancher d'octobre. La tendance baissière semble ainsi inversée. A 9 fois les bénéfices attendus pour 2013, moins de 6 fois les bénéfices attendus pour 2014 et 0,75 fois la valeur comptable, l'action Polarcus est très bon marché. Elle reste «digne d'achat», et la disparition de l'insécurité juridique nous incite à abaisser le facteur de risque de D à C (1C).

Le cours de PureCircle a beaucoup progressé ces dernières semaines pour atteindre un nouveau record. Pourquoi ? Et le moment est-il favorable pour vendre mes actions ?

Après une phase de consolidation bienvenue de quelques mois autour de 350 Gbp (pence), l'action **PureCircle** (462 pence; cotée sur le segment AIM de la Bourse de Londres, ticker : PURE; code ISIN : BMG7300G1096) a opéré un brusque rebond depuis deux semaines. PureCircle est leader sur le marché de la production et la commercialisation d'édulcorants naturels, pauvres en calories, provenant de feuilles de stévia. L'entreprise a ainsi lancé le premier édulcorant à base de stévia, baptisé Reb-A, en 2008. La hausse du cours a commencé le 14 novembre, lorsqu'on a appris que le directeur financier (CFO) *William*

Mitchell avait acheté 20.000 actions à 365 pence par action. Le 28 novembre, c'est le grand actionnaire *Wang Tak Company Limited* qui rachetait 717.000 actions à 367 pence par action. En 2012, la stratégie agressive de Wang Tak lui a permis d'acquérir une participation significative dans PureCircle, notamment en souscrivant l'intégralité d'un placement privé de 10 millions l'action à 200 pence. Wang Tak continue à acheter régulièrement des actions depuis et possède actuellement 34.715.411 titres, soit 21,09% du capital PureCircle. On ne sait pas s'il vise une acquisition complète, mais le marché réagit positivement à chaque investissement de Wang Tak. Sur le plan opérationnel, PureCircle mise de plus en plus sur des mélanges d'édulcorants pour obtenir une meilleure sensation gustative. L'entreprise a lancé cinq nouveaux édulcorants ces dernières années. Cette année, elle a créé notamment le Reb-X, un édulcorant spécial pour les sodas, en collaboration avec *Coca-Cola*. Les résultats évoluent favorablement. Le chiffre d'affaires (CA) a progressé de 45,4 millions USD à 71,2 millions USD au cours de l'exercice précédent – clos le 30 juin. Au 1^{er} semestre 2013, le cash-flow opérationnel (EBITDA) a été positif pour la première fois depuis 2010 (+6,3 millions USD; exercice 2012/13: +4,9 millions USD). Pour cet exercice, les analystes prévoient en moyenne un CA de 98,6 millions USD (+27,4 millions USD; +38,4%) et un EBITDA de 21,1 millions USD (+16,2 millions USD).

L'action a gagné plus de 30% depuis la révision de l'avis en septembre. Le marché continue à suivre Wang Tak, mais vu la valorisation corsée, PureCircle devra publier de très bons résultats cette année et l'an prochain pour confirmer son potentiel de croissance. Malgré l'énorme hausse, nous ne vendrions pas les actions. Sauf si son poids dans votre portefeuille est devenu excessif (>10%), nous opterions plutôt pour une réduction progressive. En raison de la valorisation, nous abaissons l'avis à «conserver» (3C).

Portefeuille de l'Initié

Nom	Devise	Code ISIN	Cours Achat	Qté	Cours	Valeur (EUR)	Pondération	Rating	Hist.
THÈME: AGRICULTURE (21,78%)									
CF INDUSTRIES	USD	US1252691001	176,02	35	USD 237,07	€ 6.104,66	5,43	3B	41A/13
DEERE & COMPANY	USD	US2441991054	83,60	75	USD 85,38	€ 4.711,23	4,19	1B	48A/13
NUTRECO	EUR	NL0010395208	36,34	125	EUR 34,46	€ 4.308,12	3,83	1B	45B/13
SYNGENTA	CHF	CH0011037469	355,00	15	CHF 344,30	€ 4.209,73	3,75	1B	47B/13
TESSENDERLO	EUR	BE0003555639	19,03	300	EUR 17,14	€ 5.142,00	4,58	1C	47A/13
THÈME: CONSUMPTION CLASSE MOYENNE (37,11%)									
ALSTOM	EUR	FR0010220475	25,36	175	EUR 25,62	€ 4.484,38	3,99	1C	47A/13
BOLLORE	EUR	FR0000039299	380,00	10	EUR 392,00	€ 3.920,00	3,49	1B	46AB/13
BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	NL0000852580	29,80	150	EUR 36,16	€ 5.424,75	4,83	3B	49B/13
CASINO	EUR	FR0000125585	76,55	60	EUR 79,93	€ 4.795,80	4,27	2B	42B/13
MICHELIN	EUR	FR0000121261	77,60	60	EUR 77,39	€ 4.643,40	4,13	1C	45B/13
PERNOD-RICARD	EUR	FR0000120693	85,75	50	EUR 80,75	€ 4.037,50	3,59	1B	49A/13
STANDARD CHARTERED	PNC	GB0004082847	1.551,00	250	PNC 1338,50	€ 4.031,63	3,59	1B	48B/13
VOLKSWAGEN VA	EUR	DE0007664039	177,25	25	EUR 192,30	€ 4.807,50	4,28	1B	45A/13
YUM! BRANDS	USD	US9884981013	69,49	100	USD 75,66	€ 5.566,51	4,95	2B	49A/13
THÈME: ÉNERGIE (13,18%)									
AREVA	EUR	FR0011027143	13,29	300	EUR 19,21	€ 5.763,00	5,13	2C	44AB/13
FRED OLSEN ENERGY	NOK	NO0003089005	269,00	150	NOK 234,50	€ 4.232,60	3,77	1B	49B/13
SCHLUMBERGER	USD	AN8068571086	71,81	75	USD 87,28	€ 4.816,07	4,29	3B	43A/13
THÈME: OR&MÉTAUX (8,05%)									
ANFIELD NICKEL CORPORATION	CAD	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD 1,67	€ 3.458,99	3,08	1C	48A/13
LUMINA COPPER CORPORATION	CAD	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD 5,40	€ 5.592,38	4,98	1C	45B/13
THÈME: VIEILLISSEMENT (16,60%)									
NOVO NORDISK	USD	US6701002056	174,79	35	USD 176,56	€ 4.546,50	4,05	1B	46AB/13
SANOFI	EUR	FR0000120578	75,45	60	EUR 74,92	€ 4.495,20	4,00	1B	42A/13
THROMBOGENICS	EUR	BE0003846632	10,43	250	EUR 16,84	€ 4.208,75	3,74	3C	46AB/13
TUBIZE (FIN)	EUR	BE0003823409	37,70	125	EUR 43,21	€ 5.401,25	4,81	2B	49B/13
Total Portefeuille-return									
	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%	Return depuis 2013		
	108.701,93	96,72 %	3.686,56	3,28 %	112.388,50	100,0%	-16,71%		

ORDRES D'ACHAT : nous achetons 30 actions **Fred Olsen Energy** à maximum **236 NOK**

ORDRES DE VENTE : nous vendons 50 actions **Boskalis** à minimum **35,60 EUR**

Notre portefeuille est désormais presque totalement investi et nous pouvons donc nous concentrer sur l'affinement de la gestion. Nous constatons notamment que le cours du groupe norvégien **Fred Olsen Energy** est en baisse depuis quelque temps. Au 3^e trimestre, le spécialiste de la location d'installations *offshore* n'est pas allé au-delà d'un cash-flow opérationnel (EBITDA) de 928 millions NOK et d'un bénéfice par action de 7,3 NOK (consensus des analystes à 8,41 NOK). Le marché a par ailleurs réagi négativement à l'annonce du report de lancement de la nouvelle plateforme, la *Bolette Dolphin*, au 1^{er} trimestre de l'an prochain.

Nous avons toutefois noté, ces 12 à 15 derniers mois, que le repli s'interrompt systématiquement dans la zone de 230 – 240 NOK grâce à la faible valorisation (moins de 9 fois le bénéfice escompté et un rendement de dividende attendu de 8% brut) et aux perspectives favorables pour les prochaines années. **C'est pourquoi nous plaçons une limite d'achat sur 30 titres supplémentaires (rating 1B).** D'autre part, l'actualité est toujours favorable chez **Boskalis**. Cette semaine, la joint-venture constituée avec l'autre groupe néerlandais de dragage *Van Oord* a décroché un contrat d'une valeur de 140 millions EUR. **Nous plaçons une limite de**

vente sur une première tranche de 50 actions (rating 3B).

Le timing d'achat de **Tubize** s'est révélé judicieux : le holding au-dessus d'*UCB* a aussitôt pris de la hauteur dans le sillage de la société biopharmaceutique belge en réaction à un *trading update* supérieur aux prévisions concernant le 3^e trimestre. Ces deux derniers mois, l'action **Tubize** s'est hissée de près de 12%, contre 10% pour *UCB* et 2,5% pour l'indice *BEL20*. **A long terme, nous gardons toute notre confiance dans UCB et Tubize, mais actuellement, nous attendrions un repli avant d'acheter. D'où l'abaissement de notre conseil à «achat sur repli» (rating 2B).**

L'Initié de la Bourse

Rue de la Fusée 50 bte 1,
1130 Bruxelles

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 : Compugraphics -

Copyright 2011 by Biblo S.A.

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.



L'Initié de la Bourse est une édition de Biblo SA.