



Pour tout conseil en placement

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

7 janvier 2014- n° 1-2 A

43e année

Antwerpen

P509536

Paraît 2 fois par semaine

L'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

PORTFEUILLE & SÉLECTION p. 2-3

Tubize, UCB, Bolloré,
Indicateur de marchés,
Intentions d'achat et de vente

ACTIONS p. 4-7

D'leteren,
Pairi Daiza,
ArcelorMittal,
Oracle

OBLIGATIONS p. 8-9

Le redressement se confirme

CHECKLIST A p. 10-12

Belgique et Europe

Indice d'actions

ArcelorMittal.....	p. 6
Bolloré.....	p. 3
D'leteren.....	p. 4
Oracle.....	p. 7
Pairi Daiza.....	p. 5
Tubize.....	p. 2
UCB.....	p. 2

Un vent de renouveau

Tout d'abord, nous vous souhaitons une excellente année 2014. Une santé de fer, bien sûr, mais aussi beaucoup de succès dans tout ce que vous entreprendrez au niveau personnel et qui vous tient à cœur. Pour notre part, le moment nous a paru idéal pour prendre de bonnes résolutions et faire souffler un vent de renouveau sur notre lettre d'information. Comme vous pouvez le constater, *L'Initié de la Bourse* s'est offert une cure de rajeunissement. Notre nouvelle maquette se veut plus dynamique et plus moderne, de manière à en faciliter la lecture. Nous accordons également une plus grande attention au contenu informatif des graphiques.

Stratégie du portefeuille

Ce début d'année nous offre aussi l'opportunité de commenter plus largement la stratégie appliquée à la gestion de notre portefeuille. La composition de ce dernier est fonction de l'accent placé sur le long terme, dont l'un des piliers est la consommation de la classe moyenne des pays émergents. Nous entendons bien participer à cette évolution fondamentale, qui atteindra son rythme de croissance au cours de la prochaine décennie. Nous investissons entre 30 et 50% de nos actifs dans ce thème. En ce début d'année 2014, nous nous situons à environ 40% d'un portefeuille totalement investi, ce qui signifie que la pondération est neutre. Ce choix est inspiré par la valorisation moyenne relativement élevée de la plupart des valeurs liées à la consommation sur les Bourses occidentales.

Ailleurs, notre pondération se situe entre 10 et 20%. Nos objectifs sont clairs par rapport aux quatre autres thèmes. Les thèmes Energie et Or/Métaux ont

un poids proche de 10% et sont donc sous-pondérés, alors que dans les thèmes Agriculture et Vieillesse de la population, nous sommes sur-pondérés, avec un poids proche de 20%. La dynamique de croissance légèrement moins soutenue de nombreux pays émergents pèse manifestement sur les cours des matières premières, et nous ne pensons pas que la donne changera à court terme (prochains mois). Pour autant, cet avis peut encore changer en cours d'année. L'agriculture est un thème de long terme prometteur, c'est pourquoi nous exploitons la faible prestation boursière de 2013 (conséquence des récoltes record aux États-Unis) pour ramasser des valeurs de qualité à bon compte, comme *Deere&Co* et *Syngenta*. En ce qui concerne le vieillissement de la population, le constat est identique : les pers-

NOUS SOMMES SURPONDÉRÉS DANS L'AGRICULTURE ET LE VIEILLISSEMENT.

pectives sont largement réjouissantes à long terme, et le secteur pharmaceutique est en outre sorti d'une passe difficile marquée par le « *patent cliff* », ce qui ouvre désormais la voie à une nouvelle croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices.

Plus précisément, la dynamique de notre portefeuille modèle reposera sur l'équilibre le plus parfait possible de ces pondérations et, à l'occasion, la constitution d'une position liquide, afin de réaliser un rendement supérieur à la moyenne. Cet objectif sera le nôtre pour cette année et les suivantes. ■

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (18,79%)									
CF Industries	US1252691001	176,02	15	USD	232,08	€ 2.553,32	2,17	3B	50A/13
Deere & Company	US2441991054	83,60	75	USD	90,66	€ 4.987,16	4,23	1B	48A/13
Nutreco	NL0010395208	36,34	125	EUR	36,20	€ 4.525,62	3,84	1B	50B/13
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	361,00	€ 4.399,22	3,73	1B	47B/13
Tessenderlo	BE0003555639	19,03	300	EUR	18,94	€ 5.682,00	4,82	1C	51B/13
CONSUMPTION CLASSE MOYENNE (39,51%)									
Alstom	FR0010220475	25,36	175	EUR	26,02	€ 4.554,38	3,86	1C	47A/13
Bolloré	FR0000039299	380,00	10	EUR	430,00	€ 4.300,00	3,65	1B	02A/14
Boskalis Westminster	NL0000852580	29,80	100	EUR	38,16	€ 3.815,50	3,24	3B	49B/13
Casino	FR0000125585	76,55	60	EUR	82,62	€ 4.957,20	4,21	2B	42B/13
Michelin	FR0000121261	77,60	60	EUR	76,02	€ 4.561,20	3,87	1C	45B/13
Pernod-Ricard	FR0000120693	85,75	50	EUR	81,72	€ 4.086,00	3,47	1B	49A/13
Standard Chartered	GB0004082847	1.425,00	350	PNC	1.339,00	€ 5.643,67	4,79	1B	50A/13
Telefonica	ES0178430E18	11,48	350	EUR	11,68	€ 4.088,00	3,47	1C	49B/13
Volkswagen VA	DE0007664039	177,25	25	EUR	200,50	€ 5.012,50	4,25	1B	45A/13
Yum! Brands	US9884981013	69,49	100	USD	75,56	€ 5.542,03	4,70	2B	49A/13
ÉNERGIE (12,25%)									
Areva	FR0011027143	13,29	300	EUR	19,79	€ 5.937,00	5,04	2C	44AB/13
Fred Olsen Energy	NO0003089005	262,35	180	NOK	244,00	€ 5.254,53	4,46	1B	49B/13
Schlumberger	AN8068571086	71,81	50	USD	88,35	€ 3.240,06	2,75	3B	43A/13
ORMÉTALUX (8,23%)									
Anfield Nickel Corporation	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD	1,53	€ 3.172,52	2,69	1C	48A/13
Lumina Copper Corporation	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD	6,30	€ 6.531,66	5,54	1C	45B/13
VIEILLISSEMENT (21,03%)									
Essilor International	FR0000121667	73,22	60	EUR	76,87	€ 4.612,20	3,91	1B	51B/13
Novo Nordisk	US6701002056	174,79	35	USD	186,07	€ 4.776,62	4,05	1B	46AB/13
Sanofi	FR0000120578	75,45	60	EUR	76,26	€ 4.575,60	3,88	1B	51A/13
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	19,28	€ 4.821,25	4,09	3C	46AB/13
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	125	EUR	48,00	€ 6.000,00	5,09	2B	02A/14

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	117.629,24	99,82	214,38	0,18	117.843,62	100,0

COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2014	Sur 5 ans	Sur 10 ans
Initié de la bourse	-0,1%	+26,6%	42,9%
Bel-20	-0,7%	+53,7%	30,3%

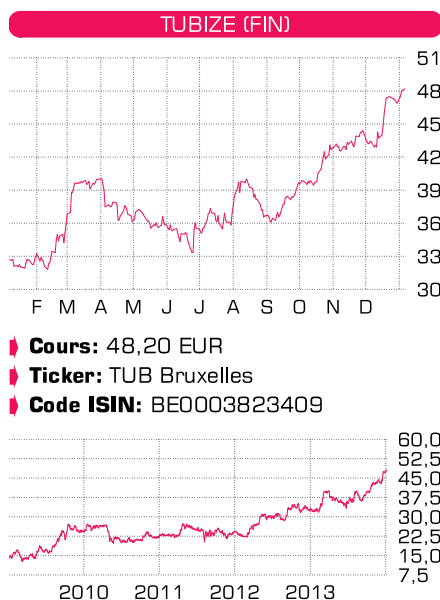
(*) 1: acheter 2: accumuler 3: conserver 4: réduire 5: vendre A: risque faible B: risque moyen C: risque élevé D: risque très élevé

Ordres d'achat : -

Ordres de vente : -

Abaissement du conseil sur Tubize

Deux valeurs se sont particulièrement distinguées en fin d'année : UCB et Tubize. Notre timing d'achat du holding de contrôle (36,2% des actions) de la société biotech belge fut donc parfait. Ces 3 derniers mois, Tubize a connu une ascension de près de 19%, contre 20% pour UCB et «seulement» 4,5% pour l'indice BEL20. UCB est ainsi devenu très populaire parmi les analystes, et pas seulement en Belgique. Au cours des dernières semaines de l'année, nous avons du reste appris que la banque britannique Barclays avait choisi UCB comme «top pick» (valeur favorite) parmi les midcaps pour 2014, et lui avait associé un objectif de cours de



57 EUR. Les arguments sont les suivants : les ventes de 3 nouveaux médicaments très prometteurs sont en hausse; d'abord celles de Cimzia (maladie de Crohn et arthrite rhumatoïde), mais aussi celles de Vimpat (anti-épileptique) et enfin de Neupro (Parkinson et syndrome des membres sans repos). Les ventes maximales attendues pour la période 2015-2020 sont estimées, pour ces trois médicaments, à 3,1 milliards EUR. Courant 2014, le marché commencera également à anticiper les résultats cliniques, favorables espérons-le, de nouveaux médicaments potentiels, notamment le brivaracetam (anti-épileptique), puis l'epratuzumab (lupus, une maladie auto-immune du

tissu conjonctif). Par ailleurs, UCB a déjà pu publier des résultats très positifs d'une étude de phase II avec son partenaire *Amgen* pour le *romosozumab* (médicament potentiel contre la décalcification). En outre, la société se montre ambitieuse pour les prochaines années. Son CEO *Roch Doliveux* a notamment laissé entendre dans une entrevue accordée au journal d'affaires allemand *Handelsblatt* qu'il escomptait un chiffre d'affaires (CA) bien plus élevé en 2017 qu'en 2013 et que ses marges atteindraient la moyenne du secteur de 25 à 30%. Nous gardons toute confiance dans UCB et Tubize à plus long terme mais compte tenu de la forte hausse des derniers mois et semaines, nous attendrions désormais un repli avant d'acheter. Nous abaissons donc notre conseil sur Tubize à «achat sur repli» (rating 2B).

Rapport positif sur Bolloré

Bolloré a été intégré en portefeuille en raison de son potentiel africain. A première vue, cela semblait peut-être surfait car «seuls» 25% de son CA (environ 2,5 sur 10 milliards EUR) sont réalisés par *Bolloré Africa Logistics*. Mais si l'on observe les résultats, force est de constater que 80% du cash-flow opérationnel (EBITDA) est produit par cette division. Bolloré dispose du plus grand réseau logistique d'Afrique et est notamment propriétaire de 13 concessions portuaires. Mais Bolloré n'est pas seulement actif en Afrique : en toute fin d'année, le marché a appris que le holding du directeur *Vincent Bolloré* avait encore racheté 650.000 titres du groupe de médias français *Havas*, portant sa participation à 36,7%. Dans le courant du mois de novembre, le cours a été surtout soutenu par l'introduction en

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ♦ Alstom: résultats semestriels accueillis favorablement
- ♦ Bolloré: position dans *Havas* renforcée (lire par ailleurs)
- ♦ Boskalis: cours soutenu par l'actualité positive
- ♦ Casino: chiffres convaincants à l'issue du 3e trimestre
- ♦ Michelin: euro vigoureux affecte les résultats
- ♦ Pernod-Ricard: avertissement sur bénéfice de son concurrent *Remy Cointreau* a pesé sur le cours
- ♦ Standard Chartered: déclaration intermédiaire du 3e trimestre déçoit largement
- ♦ Telefonica: groupe espagnol nouveau venu en portefeuille afin de miser sur la croissance de l'Amérique latine et l'embellie de l'Europe
- ♦ Volkswagen pref.: amélioration de la rentabilité au 3e trimestre
- ♦ Yum! Brands: conseils d'achat par plusieurs maisons de Bourse

Energies renouvelables

- ♦ Areva: comme espéré, le Japon ne cessera pas de produire de l'énergie nucléaire
- ♦ Fred Olsen Energy: cours se redresse, position renforcée
- ♦ Schlumberger: attendons le 17 janvier les chiffres du 4 trimestre et de l'année

Or et métaux

- ♦ Anfield Nickel: négociations sur la vente du projet *Mayaniquel* toujours en cours (lire par ailleurs)
- ♦ Lumina Copper: négociations liées au projet *Taca Taca* bientôt reprises

Agriculture

- ♦ CF Industries: le fait d'envisager une structure MLP est suffisant pour un rebond de cours important ; plus de la moitié de la position vendue
- ♦ Deere&Company: annonce de programme de rachat d'actions propres de 8 milliards USD
- ♦ Nutreco: nouveau-venu; nous misons sur la croissance de l'aquaculture
- ♦ Tessenderlo: départ du CEO *Frank Coenen*; *Luc Tack* reprend les rênes; cours rebondit

Viellissement de la population

- ♦ Essilor: nouveau-venu en portefeuille; premier acteur mondial dans le segment des lentilles ; potentiel de croissance dans les pays émergents
- ♦ Novo Nordisk: souhaite relever les parts de marché sur le marché du diabète aux Etats-Unis de 29% à 42 - 44% en 10 ans.
- ♦ Sanofi: données positives liées à l'étude de phase III pour *sarilumab*, médicament potentiel contre les rhumatismes
- ♦ ThromboGenics: rapport positif au Canada soutient le cours
- ♦ Tubize (fin): abaissement du conseil (lire par ailleurs)

Bourse fructueuse (IPO; 10% du total), fin octobre, de *Bolloré Blue Solutions* (batteries électriques pour la voiture électrique *Bluecar*). En décembre, un accord a été conclu entre les autorités portuaires d'Abidjan (Ivoorkust) et *Bolloré Africa Logistics* portant sur un nouveau terminal d'une capacité de 2 millions de conteneurs. Ce terminal doit être prêt dans 4 ans. La récente hausse de cours est cependant surtout liée à un nouveau rapport favorable de la maison de Bourse française *Exane BNP Paribas*. Le récit

Bolloré est selon cette dernière un récit complexe mais très intéressant. Complexe, parce qu'entre *Vincent Bolloré* et le holding *Bolloré* (autrefois *Bolloré Investissement*), on ne compte pas moins de 4 niveaux (*Omnium Bolloré*, *Financière V*, *Sofibol* et *Financière de l'Odet*, également cotée, qui détient plus de 68% des titres *Bolloré*), qui détiennent par ailleurs des participations les unes dans les autres. Nous maintenons le conseil d'achat (rating 1B) et donc également la position en portefeuille. ■

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

	Rating*	Commentaire
Agfa-gevaert	1C	*Opportunité temporaire grâce à la baisse du prix de l'argent
Anglo Eastern Plantations	1B	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme; ambitions de croissance sous-estimées
CFAO	1C	Profiter du potentiel de croissance de l'Afrique
Eli Lilly	1B	*Retardataire à fort potentiel
Elia	1B	La valeur défensive par excellence; protection contre hausse des taux belges à LT
Evs Broadcast Equipment	1B	Très rentable; technologie supérieure
Fresenius Medical Care	1B	Représente la qualité allemande; potentiel d'appréciation pour 2014
Julius Baer	1B	Forte croissance dans la gestion de patrimoine
Pairi Daiza	1B	parc animalier innovant; des résultats excellents
Picanol	1C	Magnifique turnaround; position de cash de plus de 8 EUR par action
Recticel	1C	Possibilités de redressement en 2014
Resilux	1B	La valorisation n'inclut pas les perspectives de croissance
Royal Dutch Shell A	1B	Major pétrolière bon marché comparé à ses concurrents
Texaf	1C	Smallcap active au Congo; largement sous-évalué
Velcan Energy	1C	Acteur de niche dans l'hydroélectricité; valorisation à peine supérieure à sa trésorerie

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

Actions belges

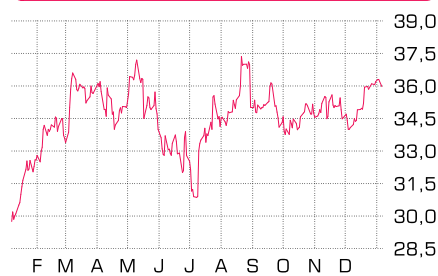
AUTOMOBILE

D'iereren



Le salon de l'Auto, qui aura lieu plus tard dans le mois, sera un événement important pour D'Ieteren Auto, la filiale de D'Ieteren qui importe en Belgique les marques du groupe Volkswagen. Les ventes de Volkswagen, Audi, Skoda et Porsche sont en effet sous pression depuis un certain temps déjà (au total -5% l'an dernier), sur un marché automobile pourtant stable. D'Ieteren épingle encore les parts de marché élevées, de plus de 21%, mais celles-ci s'effritent depuis quelques trimestres. Par ailleurs, D'Ieteren doit accroître les efforts de marketing afin d'éviter une dégradation de la situation. La baisse du chiffre d'affaires (CA) a des retombées sensibles sur le bénéfice : ce dernier a diminué d'un quart chez D'Ieteren Auto. La baisse des ventes de ces derniers mois était cependant également liée à la réduction des stocks du réseau de concessionnaires, un paramètre qui ne devrait plus avoir d'incidence à l'heure actuelle, dans la mesure où les garages se préparent à présent pour le salon de l'Auto. Cet événement revêt donc une importance cruciale pour D'Ieteren Auto. Dans l'intervalle, D'Ieteren négocie également avec la famille Beerens au sujet de l'acquisition du

D'IETEREN



Cours: 35,98 EUR
Ticker: DIE Bruxelles
Code ISIN: BE0974259880



réseau de concessionnaires Volkswagen de Beerens à Anvers. Ces derniers trimestres, l'actualité de la filiale Belron fut en revanche plus réjouissante, ce qui est une excellente nouvelle dans la mesure où Belron représente environ trois quarts du bénéfice du groupe. Là, comme chaque fois, le CA organique est en hausse (+5,1% au cours des 9 premiers mois de 2013), grâce à une augmentation des parts de marché sur la plupart des marchés où Belron est actif et grâce au redressement économique ultérieur. Belron n'est pas encore extrêmement enthousiaste par rapport aux perspectives. La météo hivernale clémente en Europe n'est pas un paramètre favorable pour le secteur (moins de réparations nécessaires). Les conditions climatiques, mais aussi les cours de change plus

volatils sont défavorables à Belron en ce moment. Car malgré l'importante croissance organique des volumes, la hausse du CA de Belron, exprimée en euro, a stagné à 2,5%. La vigueur de l'euro a même coûté à Belron 9% de son CA hors Europe. On peut cependant espérer que la croissance organique se poursuive cette année. Les investisseurs escomptent à cet égard un redressement des marges après la forte érosion des deux dernières années. Le redressement du cours de l'action dépendra de l'amélioration des marges de Belron. Une embellie économique ultérieure offrirait à Belron la latitude suffisante pour augmenter légèrement ses prix et cueillir les fruits des efforts consentis ces dernières années pour renforcer ses parts de marché.

Conclusion

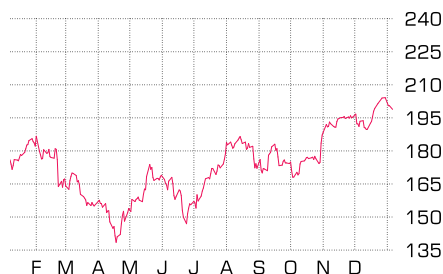
L'amélioration de la situation de Belron compense le repli du bénéfice de D'Ieteren Auto, ce qui a épargné aux actionnaires une mise en garde sur le bénéfice. Pour 2013, la direction continue de tableur sur un repli du bénéfice récurrent de 10 à 15% en rythme annuel. Ce qui nous amène à une valorisation de 15 fois le bénéfice 2013 et une valeur d'entreprise de 7 fois le cash-flow opérationnel (EBITDA).

Conseil: digne d'achat

Risque: faible

Rating: 1B

VOLKSWAGEN VA



Cours: 198,85 EUR
Ticker: VOW3 Xetra
Code ISIN: DE0007664039



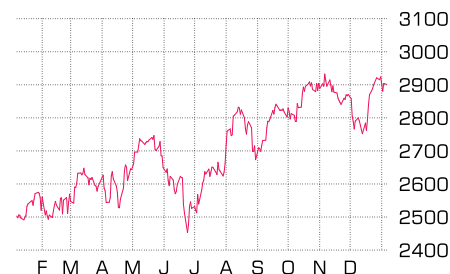
PORSCHE HOLDING



Cours: 75,33 EUR
Ticker: PAH3 Xetra
Code ISIN: DE000PAH0038



BEL20



Cours: 2.901,20
Ticker: BEL20 Bruxelles
Code ISIN: BE0389555039



Actions belges

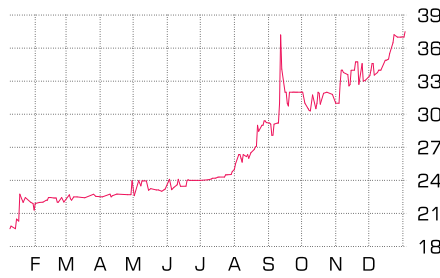
LOISIRS

Pairi Daiza



Ce parc naturel innovant, situé à Brugelette (Hainaut), s'est fait connaître pendant deux décennies sous le nom de *Parc Paradisio*, avant d'être rebaptisé *Pairi Daiza* au printemps 2010 (vieux persan signifiant « jardin clos »). Pairi Daiza est désormais le plus grand parc zoologique d'Europe et le seul de Belgique à pouvoir présenter les «big six» (éléphant, lion, léopard, rhinocéros, hippopotame et buffle du Cap). De plus, comme pour fêter le 20^e anniversaire du groupe en 2014, deux pandas chinois sont arrivés au parc, *Xinhui* et *Haohao*. Pairi Daiza devient le 5^e parc d'Europe et le 15^e au niveau mondial abritant des pandas, hors Chine. Son évolution positive est confirmée par les nombreuses distinctions reçues, comme celle de «meilleur parc thématique de Belgique et des Pays-Bas 2013». Cette reconnaissance n'est pas sans impact sur le nombre de visiteurs. Lorsque nous avons commencé à suivre l'action il y a 6 ou 7 ans, l'objectif du million de visiteurs semblait être un lointain rêve (à l'époque, le parc accueillait environ 500.000). Or au cours de la saison 2013 écoulée, ce cap a été atteint, et de belle manière : Pairi Daiza a accueilli 1,243 million

PAIRI DAIZA



Cours: 37,50 EUR
Ticker: PARD Alternext Bruxelles
Code ISIN: BE0003771855



de visiteurs entre le 30 mars et le 3 novembre 2013, ce qui représente une augmentation de 30% après une hausse d'environ 30% en 2012 (chiffre record de 955.000 visiteurs). Grâce à une excellente saison estivale, mais aussi malgré un printemps froid. On attend donc désormais la date du 31 janvier, à laquelle les résultats semestriels de l'exercice 2013-2014 (clos le 31/3) seront publiés. Ces chiffres englobent la période entre avril et septembre, soit 6 des 7 mois où le parc est ouvert au public. Lorsque l'on sait que l'exercice passé a été marqué par une hausse de 19% des visiteurs pour 21% de chiffre d'affaires (CA) supplémentaire et 30% de cash-flow opérationnel (EBITDA) de plus, et un bénéfice net en augmentation de 90%, on peut espérer des résultats

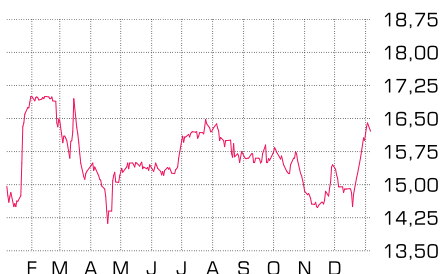
spectaculaires pour 2013-2014. Nous ne pourrions cependant pas spéculer sur des chiffres annuels de la même teneur que ceux du 1^{er} semestre, puisque le second est déficitaire dans la mesure où le parc est fermé la plupart du temps. Le principal paramètre à observer en l'occurrence est l'évolution de l'EBITDA. Car Pairi Daiza fait l'objet d'un programme d'investissement très ambitieux ces dernières années, associé à des amortissements plus rapides, ce qui comprime le bénéfice. L'arrivée des deux pandas représente un investissement supplémentaire de 8 millions EUR. Mais l'expérience des autres parcs nous apprend que cette nouveauté se traduira par une hausse (substantielle) du nombre de visiteurs. Ce qui est prometteur pour la saison 2014 !

Conclusion

Nous tablons sur des chiffres record à l'exercice 2013-2014: 31,5 millions EUR de CA, 12 millions d'EBITDA et 4 EUR de bénéfice par action si nous en excluons les amortissements dégressifs. Et une hausse ultérieure à l'exercice prochain. L'action est moins chère qu'elle paraît au cours actuel (record).

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

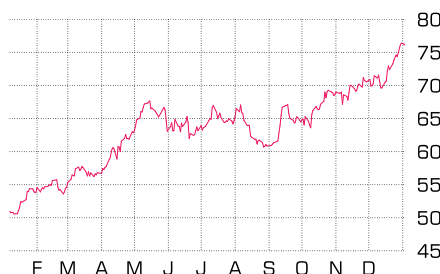
ALPES (COMPAGNIE)



Cours: 16,21 EUR
Ticker: CDA Paris
Code ISIN: FR0000053324



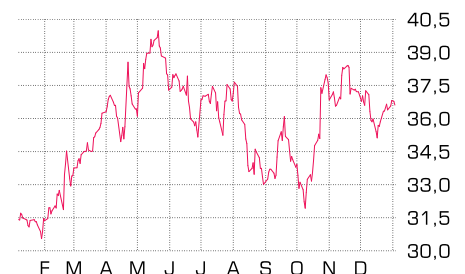
DISNEY (WALT)



Cours: 76,11 USD
Ticker: DIS NYSE
Code ISIN: US2546871060



SIX FLAGS ENTERTAINMENT CORP



Cours: 36,61 USD
Ticker: SIX NYSE
Code ISIN: US83001A1025



ACIER

ArcelorMittal



Lors de la publication des résultats du 3^e trimestre d'ArcelorMittal, en novembre 2013, le CEO *Lakshmi Mittal* avait agréablement surpris ses ouailles en se montrant positif par rapport à 2014, compte tenu de l'amélioration des indicateurs économiques. Un signal fort trahissant la conviction du plus grand aciériste au monde que le plancher du marché est derrière nous a été livré quelques semaines plus tard, lors de l'annonce de la plus importante acquisition depuis l'éclatement de la crise de 2008. Sous la forme d'une joint-venture 50/50 avec *Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation (NSSMC)*, Arcelor rachète aux Etats-Unis une usine d'acier ultramoderne au groupe allemand *ThyssenKrupp*. Ce dernier fait face à de graves problèmes financiers et il recevra 1,55 milliard USD pour cette usine située dans l'Alabama. Les analystes avaient escompté au moins 3 milliards USD. C'est donc une chance unique pour Arcelor, qui renforcera sensiblement sa position dans le secteur automobile aux Etats-Unis grâce à ce rachat. Mittal prévoit que la production automobile connaîtra une croissance de 15% en Amérique du Nord au cours de la prochaine

ARCELORMITTAL



Cours: 12,82 EUR
Ticker: MT Amsterdam
Code ISIN: LU0323134006



décennie. La capacité de production américaine actuelle d'Arcelor pour l'industrie automobile est presque totalement utilisée. Un autre élément positif pour l'industrie aciériste américaine réside dans la forte croissance du marché américain du pétrole et du gaz sous l'impulsion de la révolution du schiste, qui soutient la demande d'acier utilisé dans la construction de pipelines. Contrairement à la situation prévalant aux Etats-Unis, la demande européenne d'acier fluctue encore bien en-deçà (plus de 20%) du niveau d'avant-crise. Cependant, plusieurs signaux positifs sont à signaler. Les indicateurs *PMI* européens sont supérieurs à 50 depuis déjà 6 mois, ce qui trahit une expansion économique. Un 2^e facteur favorable réside dans l'inflexion du marché automobile euro-

péen, qui représente 18% de la demande totale. A l'automne 2013, pour la première fois depuis début 2010, nous avons connu une période de 3 mois consécutifs de hausse des ventes par rapport au même mois l'année précédente. En Chine également, plusieurs signaux sont encourageants. D'une part, le secteur œuvre à la réduction partielle de la capacité de production excédentaire, un élément de soutien des prix de l'acier. D'autre part, la demande d'acier est à nouveau en hausse. Tous ces éléments devraient contribuer à ce qu'Arcelor, extrêmement sensible aux cycles, affiche de meilleurs résultats en 2014. Après 9 mois, son cash-flow opérationnel (EBITDA) s'élevait à 4,98 milliards USD, contre 6,12 milliards USD au cours de la même période en 2012. La révision à la baisse des prévisions annuelles à au moins 6,5 milliards USD a été confirmée.

Conclusion

Nous sommes agréablement surpris par cette importante acquisition aux Etats-Unis. Le timide redressement en Europe doit permettre à Arcelor d'améliorer encore les résultats en 2014. Ce scénario pourrait contribuer à un rebond ultérieur de l'action de cette entreprise cyclique en net retrait.

Conseil : digne d'achat
Risque : supérieur à la moyenne
Rating: 1C

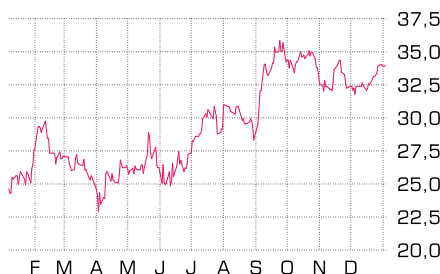
THYSSENKRUPP



Cours: 17,30 EUR
Ticker: TKA Francfort
Code ISIN: DE0007500001



NIPPON STEEL & SUMITOMO METAL



Cours: 33,95 USD
Ticker: NSSMY NASDAQ OTC
Code ISIN: US6546191056



VALE



Cours: 14,33 USD
Ticker: VALE NYSE
Code ISIN: US91912E1055



Actions hors Europe

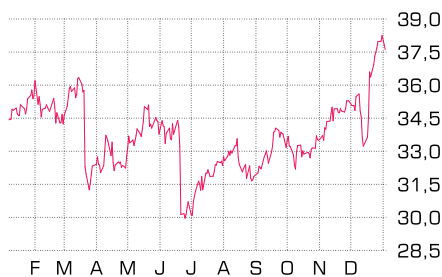
TECHNOLOGIES

Oracle



Ces dernières années, l'industrie des logiciels a surfé sur la tendance du *cloud computing* : en résumé, le logiciel n'est plus proposé sous la forme d'un produit mais d'un service. Ce concept est aussi désigné par l'acception «*Software as a Service*». Le groupe américain Oracle propose une large gamme de logiciels qui doivent basculer en versions *cloud*, ce qui exige pas mal de temps. Au trimestre écoulé, Oracle a réalisé près de trois quarts de son chiffre d'affaires (CA) sur les logiciels. Le hardware (serveurs) a représenté 14%, le restant provenait des services. Le bureau d'étude de marché IDC a estimé que d'ici à 2016, plus de la moitié des investissements en technologie de l'information seront liés au *cloud*. Au cours des 5 prochaines années, on prévoit une croissance annuelle de 25% pour les logiciels *cloud*. Oracle a complètement modifié l'organisation du marketing et des ventes afin de mieux s'armer contre la concurrence. Les chiffres de la précédente période rapportée (3 mois jusqu'en novembre) furent une agréable surprise après trois trimestres consécutifs de chiffres décevants : le CA est ressorti à 9,28 milliards USD, soit

ORACLE CORPORATION



Cours: 37,62 USD
Ticker: ORCL NYSE
Code ISIN: US68389X1054



100 millions USD de plus que le consensus et une hausse de 2% sur une base annuelle. La division Logiciels est pénalisée par une base de comparaison difficile. Après une hausse de 18% du CA au cours de la même période un an plus tôt, l'augmentation s'est limitée cette année à 3,5%. Les services ont vu leur CA reculer de 6% tandis que le Hardware affichait un statu-quo. Ce dernier élément est en fin de compte favorable car ces derniers trimestres, les ventes de serveurs étaient à la dérive. La chute libre du CA semble entretemps interrompue et Oracle envisage même d'investir davantage dans cette division. La société souhaite en effet se concentrer sur le segment Mainframe. Dans cette niche des superordinateurs, c'est IBM qui tient actuel-

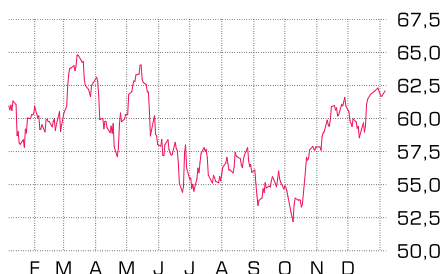
lement le haut du pavé. Outre le CA, le bénéfice net ajusté (0,69 USD par action) se révèle également supérieur aux prévisions. Les ventes de nouvelles licences de logiciels sont restées stables (-4% à +6% attendus) mais le nombre de nouvelles commandes de produits liés au *cloud* a progressé de 35%. Dans le segment Database, le nouveau produit Oracle 12c doit soutenir les ventes. Le marketing numérique constitue un autre pôle de croissance. Le lendemain de la publication des chiffres trimestriels, Oracle a annoncé la reprise du groupe californien *Responsys*, qui conçoit des logiciels spécialisés pour la création et le suivi de campagnes de marketing réalisées sur mesure. La transaction a une valeur de 1,5 milliard USD. Les prévisions de CA et de bénéfice pour le trimestre courant sont en ligne avec les attentes.

Conclusion

Le dernier trimestre est prometteur mais cette année 2014 ne sera pas marquée par une croissance spectaculaire. Oracle génère des cash-flows libres généreux, est financièrement sain et gâte ses actionnaires avec un dividende et un programme de rachat d'actions. A 13 fois le bénéfice attendu, l'action est du reste correctement valorisée.

Conseil: à conserver/attendre
Risque : moyen
Rating: 3C

SAP



Cours: 62,09 EUR
Ticker: SAP Xetra
Code ISIN: DE0007164600



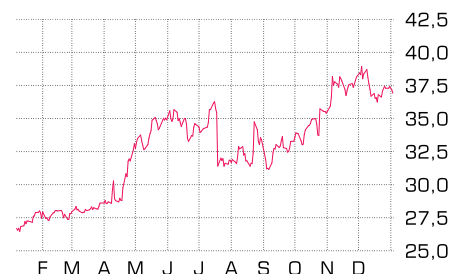
IBM



Cours: 186,64 USD
Ticker: IBM NYSE
Code ISIN: US4592001014



MICROSOFT CORPORATION



Cours: 36,91 USD
Ticker: MSFT NASDAQ
Code ISIN: US5949181045



Le redressement se confirme

Les perspectives n'ont jamais été aussi réjouissantes. Tous les commentateurs étaient unanimes à la fin d'année. L'année qui s'annonce excellera. Certes, tout n'est pas rose, mais les dernières statistiques économiques et financières étaient encourageantes. Le redressement se confirme. Seuls les banquiers centraux réservaient leurs propos. Ils restent préoccupés. Nous les comprenons.

La situation économique s'améliore partout. Du moins si l'on se réfère aux carnets de commandes du monde industriel. Ils sont bien remplis. Mais pourquoi ces industriels n'investissent-ils pas davantage alors ? Les statistiques sont souvent trompeuses. Surtout si on omet sciemment ou non de les présenter totalement. Prenons l'Union européenne pour exemple. Si on ne prête pas trop d'attention, on serait effectivement amené à croire que la crise est révolue. C'est oublier les échéances qui s'annoncent, dont celle des élections européennes qui déterminera la direction que prendra l'Union.

La situation financière en Europe n'est pas plus commode. L'union bancaire tant décriée n'existe pas. La Banque centrale européenne (BCE) entamera prochainement son audit des comptes financiers de quelque 120 banques. L'entreprise doit nous éclairer sur les besoins financiers de ces banques. Car, malgré leur comptabilité inventive, il leur manquerait au moins 100 milliards d'euros (EUR) pour combler leurs manques. Argent qu'elles devront trouver autrement que sous la forme d'emprunts structurés.

Union disparate

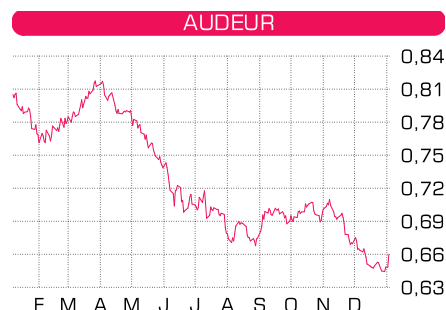
La BCE gère une union qui est économiquement et financièrement disparate. Elle doit imaginer une politique qui s'accorde à tout en même temps. Chose impossible. Elle utilise essentiellement l'arme des taux d'intérêt à cet effet. Le principal d'entre eux s'établit à son minimum historique, à

0,25 %. Mais il ne convient pas à tous les pays membres. Si l'on se réfère à la règle de Taylor – qui déduit le taux d'intérêt idéal en considérant le rapport entre l'inflation réelle et celle envisagée, celui entre la croissance réelle et celle escomptée, ainsi que le taux d'intérêt réel du moment – la BCE devrait appliquer un taux de 5,1 % pour l'Allemagne et -1,5 % pour l'Italie, jusqu'à -20,25 % pour la Grèce.

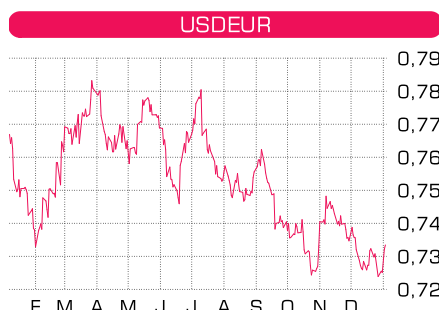
L'énorme écart par rapport au taux en vigueur de 0,25 % renforcera les inégalités entre les pays membres. Un taux négatif est censé redresser l'activité économique du pays. Et quoique le taux de 0,25 % soit particulièrement faible, il est incompatible avec la situation de l'Italie, de l'Espagne, de l'Irlande, de la Slovaquie, de la Grèce et de Chypre. Les deux premiers pays mentionnés doivent lever respectivement 470 milliards et 210 milliards d'euros pour rouler leur dette en 2014. Ils sont à même de récolter l'argent à un taux inférieur à celui de l'année passée, mais celui-ci reste néanmoins trop élevé face à leur situation.

La règle de Taylor n'est pas une loi. Elle n'offre aucune certitude. Sa portée est toutefois reconnue depuis de nombreuses années. Nous ne devons donc pas nous attarder sur l'exactitude des taux déduits de cette règle, mais plutôt sur leur signe. Signe qui nous indiquera l'évolution prochaine du pays. Elle est nettement négative. La BCE s'attend à une contraction de 0,4 % pour 2014, pourvu que la déflation reste absente. Il est fort probable

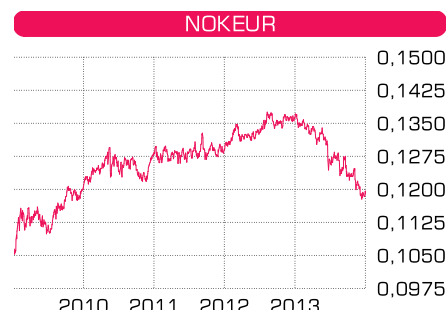
L'ACTIVITÉ SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE INTERNATIONAL S'EST LENTEMENT RANIMÉE. MALGRÉ LA PERSPECTIVE D'UNE HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT, LE MARCHÉ ÉTAIT BIEN ORIENTÉ.



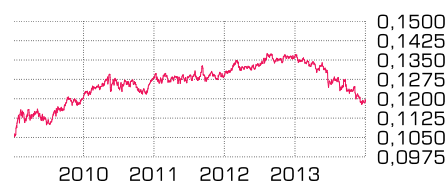
► Cours: 0,66 EUR
 ► Ticker:
 ► Code ISIN:



► Cours: 0,73 EUR
 ► Ticker:
 ► Code ISIN:



► Cours: 0,12 EUR
 ► Ticker:
 ► Code ISIN:



NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
NZD	Bnp paribas fortis	2019	5,90%	101,88%	5,46%	13-02	2000	LU	A B	XS1009556363	acceptable	-
TRY	Banque europeenne	2018	5,75%	91,69%	8,16%	10-01	1000	LU	A C	XS0877809375	secondaire	-
ZAR	Banque europeenne	2018	9,00%	106,65%	7,36%	09-01	5000	LU	A C	XS0356222173	devise !	-

PROBLÈMES EXISTANTS (SOLUTIONS DE RECHANGE SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
NZD	Abn amro bank	2019	6,00%	98,92%	6,22%	17-06	2000	AS	A B	XS1003346829	ING	-
TRY	Kreditanstalt fuer wiederaufbau	2018	5,75%	87,66%	9,41%	22-03	1000	LU	A C	XS0907335599	Fortis	-
ZAR	Banque europeenne	2019	7,50%	100,01%	7,49%	30-01	10000	LU	A C	XS0957736480	KBC	-

TAUX OBLIGATAIRES

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	0,11%	0,22%	0,07%	0,06%	0,45%
Euribor (360 jours) Euro 3m	0,28%	0,29%	0,19%	0,19%	0,30%
Euribor (360 jours) Euro 6m	0,38%	0,39%	0,32%	0,29%	0,39%
Euribor (360 jours) Euro 12m	0,55%	0,56%	0,55%	0,47%	0,62%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,38%	0,39%	0,34%	0,18%	0,52%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	1,23%	1,25%	0,92%	0,71%	1,38%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	2,33%	2,33%	2,01%	1,66%	2,42%
Rendement des Obligations int. AAA USD	0,72%	0,74%	0,53%	0,46%	0,83%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,98%	1,98%	1,32%	1,14%	2,22%
Rendement des Obligations int. AAA USD	3,34%	3,35%	2,38%	2,09%	3,35%
EUR/USD	1,36%	1,38%	1,30%	1,28%	1,38%

jour 06/01/2014

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

VARIATIONS DE CHANGE

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,5156	21,31%	-8,36%
CAD	1,4468	12,18%	-11,43%
CHF	1,2309	1,79%	-21,43%
DKK	7,4586	-0,01%	0,15%
GBP	0,8304	2,23%	18,66%
JPY	142,4600	23,92%	5,17%
NOK	8,3585	14,52%	-2,42%
NZD	1,6434	3,97%	-13,20%
SEK	8,8561	3,81%	-2,98%
USD	1,3634	4,78%	6,88%
ZAR	14,4393	28,24%	75,76%

(*) 1EUR =

que la contraction sera supérieure à la prévision.

L'AUD propulsé

L'éventail des moyens d'intervention de la BCE s'amenuise. La Banque devra faire preuve d'ingéniosité pour conserver tant le système bancaire que l'euro en état. Une politique de taux extrêmement faibles n'encourage pas l'investissement. Les relever n'apporte pas de salut non plus, puisqu'ils renforceraient l'euro, ce qui n'est pas fait pour consolider économiquement la région.

Pour l'instant, les investisseurs ne semblent pas se soucier de la chose. Ils ont terminé l'année 2013 en fanfare et pris quelques bénéfices en ce début d'année. Les oscillations occasionnées par leurs opérations étaient importantes. Il ne faut cependant pas exagérer la portée, les marchés étaient particulièrement étroits. L'euro a perdu 1,3% face au dollar (USD). Il a reculé davantage par rapport au yen (JPY), perdant 1,8%. Même la livre (GBP) s'est raffermie de 0,75%. La clôture précipitée de positions spéculatives à l'encontre du dollar australien (AUD) l'a propulsé de 2,3% vers le haut. Il a entraîné son homonyme néo-zélandais (NZD), gagnant 2,8%. La couronne norvégienne (NOK) s'est raffermie de 1%, la suédoise (SEK) de 1,4%.

L'activité sur le marché obligataire international s'est lentement ranimée. Malgré la perspective d'une hausse des taux d'intérêt, le marché était bien orienté. On dénombrait en moyenne de 3 à 5 fois plus de titres à la hausse qu'inversement dans les principales devises. Plus surprenant : la remontée des pays problématiques de l'Union, tant en EUR qu'en USD et GBP. Les gains dépassaient parfois les 3% pour les titres espagnols, les 2% pour les italiens et 1,8% pour les portugais. Les souveraines françaises, en revanche,

**LA BCE DEVRA FAIRE
PREUVE D'INGÉNIOSITÉ
POUR CONSERVER
TANT LE SYSTÈME
BANCAIRE QUE
L'EURO EN ÉTAT.**

ont cédé 0,8%, les allemandes 0,5% et les néerlandaises 0,4%. Les titres grecs ont bondi de 10% à la hausse en JPY. Les obligations industrielles offraient une image mitigée, quoique dans l'ensemble à la hausse.

Toutes les nouvelles émissions du marché primaire datent de la fin de

l'année passée. Il n'y en a qu'une véritable, celle de la **BNP Paribas Fortis** (A2) en NZD. Ses conditions sont plutôt maigres, mais néanmoins acceptables. Si vous désirez obtenir plus dans cette devise, dans le même secteur et de qualité comparable, optez pour l'**ABN Amro Bank** (A2, alt. 1) qui donne 6,22% de rendement. Frais et différence de prix peuvent s'élever jusqu'à 3,39%.

La **BEI** (AAA, supranationale) augmente le montant de deux emprunts antérieurs, l'un en lire turque (TRY), l'autre en rand sud-africain (ZAR). Seul ce dernier est correct. Il y a 19 jours d'intérêt à régler à la souscription. Le premier est par contre beaucoup trop cher. La tranche existante s'échange à 88,39% (9,19%) sur le marché secondaire. Il y a 282 jours d'intérêt à régler. Vous trouvez encore mieux avec la **KfW** (AAA, avec garantie de l'Allemagne, alt. 2) qui garde l'avantage tant que frais et différence de prix ne dépassent pas 4,36%. Ces deux nouvelles tranches ne conviennent qu'à ceux qui ont des nerfs solides. Celle en TRY peut aussi s'adresser à ceux qui ont une perte de change à récupérer. Aux conditions de souscription, cette tranche dispose d'un butoir contre le risque de change de 24,8% à étaler sur les 4 ans que court encore l'emprunt. ■

Check-list Belgique

Cours Marché H12m B12m P/e13 P/e14 Rend. Rating Conseil

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

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

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

cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois

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

rendement sur la base du dernier bénéfice distribué

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

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.

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseils
Ablynx	7,09	EUR	BRU	8,47	5,21	-15,1	-47,3	0,0	1C	Digne d'achat
Accentis	0,01	EUR	BRU	0,02	0,01	-	-	0,0	3D	Conserver/attendre
Ackermans & Van Haaren	84,96	EUR	BRU	85,59	62,10	15,1	13,7	1,5	3B	Conserver
Aedifica	50,32	EUR	BRU	53,00	43,60	25,4	23,0	3,1	2B	Acheter sur repli
Ageas	30,60	EUR	BRU	32,43	22,77	10,6	10,2	3,1	3B	Conserver/attendre
Agfa-gevaert	1,73	EUR	BRU	1,79	1,27	34,6	5,1	0,0	1C	Digne d'achat
Anheuser-bush Inbev	76,46	EUR	BRU	79,60	63,44	21,1	18,8	0,0	3B	Conserver/attendre
Arseus	27,45	EUR	BRU	27,90	15,64	19,7	17,4	1,6	3B	Conserver
Ascencio Demat	55,16	EUR	BRU	55,16	49,69	15,4	14,3	4,1	3B	Conserver
Atenor Group	34,19	EUR	BRU	35,00	30,11	20,1	7,4	4,6	2B	Première position
Banimmo A	9,15	EUR	BRU	10,49	7,70	70,4	22,3	2,3	3C	Conserver
Barco	57,20	EUR	BRU	69,95	52,58	-9,5	10,6	2,0	3B	Conserver
Befimmo-sicafi	49,72	EUR	BRU	54,45	46,51	12,0	12,8	5,4	3B	Conserver
Bekaert	25,68	EUR	BRU	31,11	20,01	32,9	17,0	2,5	4B	Réduire
Belgacom	21,58	EUR	BRU	23,48	15,93	11,3	12,5	7,7	2B	Acheter sur repli
Beluga	2,33	EUR	BRU	3,00	2,30	-	-	2,8	4C	Réduire
bpost	14,25	EUR	BRU	16,77	13,56	10,5	10,3	0,0	1B	Digne d'achat
Bque Nat Belgique	2.980,00	EUR	BRU	3.050,00	2.400,00	-	-	4,2	1B	Digne d'achat
Brederode	28,28	EUR	BRU	28,30	22,50	-	-	1,8	4B	Réduire
Campine	12,52	EUR	BRU	15,90	11,41	-	-	0,0	3C	Conserver
Cardio3 Biosciences	24,86	EUR	BRU	32,80	12,43	-9,6	-9,6	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif
Catala	11,80	EUR	EAX	21,00	11,80	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Cfe	63,70	EUR	BRU	66,64	41,00	24,4	12,4	1,4	3C	Conserver
Cie Bois Sauvage	225,00	EUR	BRU	225,00	176,12	-	-	3,0	3B	Conserver/attendre
Cimescaut	1.088,99	EUR	BRU	1.130,01	981,02	-	-	1,1	4C	Réduire
Cmb	22,55	EUR	BRU	22,94	13,85	80,5	-250,6	0,3	2B	Acheter sur repli
Co.br.ha.	1.749,99	EUR	EAX	1.799,99	1.606,21	-	-	0,7	3B	Conserver/attendre
Cofinimmo-sicafi	88,63	EUR	BRU	93,52	81,37	13,4	12,8	5,5	3B	Conserver/attendre
Colruyt	40,62	EUR	BRU	44,73	34,57	17,0	16,1	1,8	3B	Conserver
Connect Group	1,80	EUR	BRU	2,15	1,42	-	-	0,0	5B	Vendre
Deceuninck	1,76	EUR	BRU	1,87	1,16	35,2	19,6	0,0	5C	Vendre
Deficom Group	9,02	EUR	BRU	11,43	8,25	-	-	0,0	5B	Accepter l'offre
Delhaize Group	42,49	EUR	BRU	53,37	30,76	10,4	9,7	2,4	2B	Acheter sur repli
Dexia	0,04	EUR	BRU	0,06	0,01	-1,0	-2,0	0,0	5D	Vendre
D'leteren	36,30	EUR	BRU	38,06	29,20	14,4	12,0	1,6	1B	Digne d'achat
Eckert-Ziegler	2,06	EUR	BRU	2,44	1,70	-	-	0,0	5C	Vendre
Econocom Group	8,20	EUR	BRU	8,52	4,98	15,5	14,4	0,9	5B	Vendre
Elia	33,96	EUR	BRU	34,89	30,96	13,1	13,6	3,3	1B	Digne d'achat
Euronav	8,65	EUR	BRU	8,74	3,02	-6,3	-8,6	0,0	1C	Digne d'achat
Evs Broadcast Equipment	46,69	EUR	BRU	57,19	39,88	18,5	15,8	4,7	1B	Digne d'achat
Exmar	11,60	EUR	BRU	11,74	6,87	27,0	31,4	0,0	4C	Réduire
Floridienne	70,05	EUR	BRU	97,50	65,00	-6,4	-14,9	0,0	4B	Réduire
Fluxys Belgium	27,48	EUR	BRU	37,56	26,50	17,7	16,9	4,1	4B	Réduire
Fountain	4,11	EUR	BRU	12,35	3,98	-	-	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif
Foyer	62,31	EUR	BRU	65,80	46,08	10,0	8,9	3,1	4B	Réduire
Galapagos	15,43	EUR	BRU	20,70	13,40	-154,3	-45,4	0,0	1C	Digne d'achat
Gbl	66,80	EUR	BRU	66,98	56,81	20,6	16,1	3,0	3B	Conserver
Gimv	37,70	EUR	BRU	42,80	35,53	17,5	-	4,7	3B	Conserver
Global Graphics	1,50	EUR	BRU	1,68	1,03	-	-	0,0	5C	Vendre
Gold Fields	2,57	EUR	BRU	8,01	2,26	-	-	2,7	1C	Digne d'achat
Greenyard Foods	11,13	EUR	BRU	15,00	10,47	20,2	16,1	0,0	3C	Conserver
Hamon	14,85	EUR	BRU	17,35	11,61	24,8	8,7	0,0	5B	Vendre
Harmony Gold Mining Company Ltd	2,05	EUR	BRU	6,52	1,75	-	-	2,6	1D	Digne d'achat spéculatif
Henex	63,34	EUR	BRU	63,50	46,21	-	-	1,5	5B	Accepter l'offre
Home Invest	75,80	EUR	BRU	82,90	70,75	28,3	27,3	3,6	3B	Conserver
Iba	7,63	EUR	BRU	7,87	5,36	23,8	17,3	0,0	3C	Conserver/attendre



	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseils
Immobel	36,50	EUR	BRU	37,47	28,36	6,4	9,2	3,1	3B	Conserver
Intervest Offices	19,21	EUR	BRU	20,82	17,60	11,7	11,9	6,8	3B	Conserver
Jensen-group	13,23	EUR	BRU	13,48	9,69	9,9	9,4	1,6	2B	Acheter sur repli
Kbc	41,04	EUR	BRU	42,34	25,57	15,0	10,3	2,0	3C	Conserver/attendre
Kbc Ancora	26,66	EUR	BRU	28,40	12,70	95,2	47,6	0,0	3C	Conserver/attendre
Kinepolis Group	114,80	EUR	BRU	117,27	79,85	17,4	15,2	1,5	4B	Réduire
Leasinvest (sicafi)	73,25	EUR	BRU	82,45	65,10	13,9	13,1	4,5	3B	Conserver
Lotus Bakeries	711,85	EUR	BRU	725,00	555,00	19,7	18,6	1,0	3B	Conserver
MdxHealth	2,93	EUR	BRU	3,15	1,92	-10,1	-36,6	0,0	2C	Première position
Melexis	23,20	EUR	BRU	24,69	13,40	17,4	15,7	2,2	3B	Conserver
Miko	65,45	EUR	BRU	66,40	50,10	10,6	9,3	1,2	3B	Conserver
Mobistar	14,26	EUR	BRU	21,73	10,07	9,6	12,2	10,0	3B	Conserver
Montea	31,23	EUR	BRU	34,00	27,66	15,0	13,3	4,7	3B	Conserver
Moury Construct	94,10	EUR	BRU	117,00	90,02	-	-	1,2	2B	Première position
Nyrstar	2,49	EUR	BRU	4,81	2,01	-3,7	-6,2	7,0	3C	Conserver/attendre
Option	0,29	EUR	BRU	0,34	0,19	-2,9	-4,1	0,0	5C	Vendre
Païri Daïza	37,50	EUR	EAX	37,50	19,61	-	-	3,4	1B	Digne d'achat
Picanol	24,77	EUR	BRU	28,34	17,25	5,9	8,1	0,0	1C	Digne d'achat
Punch International	6,91	EUR	BRU	7,47	3,32	-	-	0,0	5C	Vendre
Questfor Gr-pricaf	8,19	EUR	BRU	8,25	5,80	-	-	0,0	4B	Réduire
Realdolmen	19,65	EUR	BRU	19,83	14,60	11,9	-	0,0	3B	Conserver
Recticel	5,63	EUR	BRU	6,82	4,63	70,4	8,5	4,0	1C	Digne d'achat
Resilux	93,98	EUR	BRU	96,23	55,01	19,6	13,6	1,5	1B	Digne d'achat
Retail Estates	56,78	EUR	BRU	62,00	52,25	16,5	16,3	3,7	3B	Conserver
Rhj International	3,70	EUR	BRU	4,47	3,34	-7,4	-14,8	0,0	3B	Conserver
Rosier	198,20	EUR	BRU	225,00	195,05	-	-	3,0	3B	Conserver/attendre
Roularta	11,00	EUR	BRU	14,50	10,33	9,4	8,1	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Sapac	48,80	EUR	BRU	54,34	40,50	-	-	0,9	2C	Première position
Serviceflats Cert	13.499,00	EUR	BRU	13.499,00	11.951,00	17,1	16,0	3,6	3B	Conserver
Sioen	8,46	EUR	BRU	8,85	6,55	13,0	13,0	3,3	3C	Conserver/attendre
Sipef	58,90	EUR	BRU	65,30	49,52	22,1	14,7	2,2	2B	Première position
Smartphoto Group	0,54	EUR	BRU	0,67	0,41	54,0	10,8	0,0	5C	Vendre
Sofina	82,60	EUR	BRU	83,80	67,25	-	-	2,1	3B	Conserver
Softimat	3,08	EUR	EAX	4,00	2,88	-	-	14,0	3B	Conserver
Solvac Nom	121,79	EUR	BRU	128,00	103,00	-	-	3,1	4B	Réduire
Solvay	113,75	EUR	BRU	121,05	97,20	18,9	14,3	2,2	3B	Conserver/attendre
Spadel	69,00	EUR	BRU	74,75	60,40	-	-	1,0	3B	Conserver
Sucraf A & B	1,00	EUR	BRU	1,49	0,45	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Telenet Group Holding	43,58	EUR	BRU	43,60	32,67	33,5	32,0	14,5	4C	Réduire
Ter Beke	56,74	EUR	BRU	58,50	47,50	13,7	11,0	3,3	3B	Conserver
Tessengerlo	18,94	EUR	BRU	26,07	16,55	111,4	82,3	5,3	1C	Digne d'achat
Texaf	33,16	EUR	BRU	37,00	23,35	23,2	23,0	0,7	1C	Digne d'achat
Think-media	0,82	EUR	BRU	1,80	0,27	-	-	0,0	5C	Vendre
Thrombogenics	19,28	EUR	BRU	47,82	16,20	22,7	-53,6	0,0	3C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	0,52	EUR	BRU	1,05	0,19	-4,0	-4,7	0,0	4D	Réduire
Transics Int.	9,35	EUR	BRU	9,35	7,15	15,1	13,0	0,0	5C	Accepter l'offre
Tubize (fin)	48,00	EUR	BRU	48,19	31,45	-	-	1,0	2B	*Acheter sur repli
Ucb	54,93	EUR	BRU	55,20	38,01	28,5	24,4	1,5	2B	Acheter sur repli
Umicore	33,61	EUR	BRU	41,82	31,25	17,5	16,8	2,5	3B	Conserver
Van De Velde	35,81	EUR	BRU	38,44	32,01	15,0	14,6	4,6	3B	Conserver
Vastned Retail Belgium	52,40	EUR	BRU	57,69	47,10	19,3	18,3	3,6	3B	Conserver
Vranken-Pommery	23,83	EUR	PAR	24,94	18,55	19,7	16,4	3,3	1B	Digne d'achat
Warehouses De Pauw	53,33	EUR	BRU	55,69	43,77	12,8	12,8	4,5	3B	Conserver
Warehouses Estates Belgium	56,99	EUR	BRU	57,90	46,75	15,3	-	4,2	3B	Conserver
Wereldhave B Sicafi	81,00	EUR	BRU	89,99	76,62	16,5	15,6	3,7	3B	Conserver
Zenitel	0,73	EUR	BRU	0,80	0,61	-	-	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	17,60	EUR	BRU	18,00	14,22	25,5	12,4	1,6	3B	Conserver

Checklist Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseils
Adidas Ag	91,22	EUR	XTR	93,22	66,05	22,7	18,3	1,5	4B	Réduire
Ahold	13,10	EUR	AMS	14,18	10,28	15,4	13,0	3,3	3C	Conserver
Air France - Klm	7,67	EUR	PAR	8,95	5,46	-6,8	10,6	0,0	3C	Conserver/attendre
Aker Asa Group	213,50	NOK	OSL	240,00	167,00	16,5	19,3	5,7	1B	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	3,32	EUR	PAR	3,42	0,94	-8,1	166,0	0,0	5C	Vendre
Alstom	26,02	EUR	PAR	35,78	24,10	9,1	8,5	3,3	1C	Digne d'achat
Anglo American Plc	1.297,00	PNC	LON	2.088,50	1.195,50	1.189,9	1.063,1	4,3	3C	Conserver/attendre
Anglo Eastern Plantations	665,00	PNC	LON	755,00	623,10	-	-	0,4	1B	Digne d'achat
Arcelormittal	12,90	EUR	AMS	13,76	8,35	-40,3	20,8	1,0	1C	*Digne d'achat
Areva	19,79	EUR	PAR	19,80	10,80	25,1	16,6	0,0	2C	Acheter sur repli



Cours Devise Marché H12m B12m P/e13 P/e14 Rend. Rating Conseils

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseils
Asian Bamboo Ag	1,22	EUR	XTR	7,40	0,88	-	-	0,0	5C	Vendre
Asian Citrus Holdings Ltd	17,38	PNC	LON	36,10	15,55	579,2	434,4	5,2	1D	Digne d'achat spéculatif
ASML	67,75	EUR	AMS	75,05	45,68	30,7	20,2	0,8	4C	Réduire
Axa	19,79	EUR	PAR	20,34	12,72	9,8	9,1	4,0	5C	Vendre
BASF	76,57	EUR	XTR	79,18	64,09	14,3	12,9	3,3	2B	Première position
Bayer	100,50	EUR	MAD	105,60	67,55	17,5	15,5	1,9	3B	Conserver/attendre
BHP Billiton	1.857,50	PNC	LON	2.251,50	1.644,00	1.190,7	1.079,9	4,1	3C	Conserver/attendre
Black Earth Farming Ltd	6,45	SEK	STO	13,15	5,05	-7,8	9,6	0,0	3C	Conserver/attendre
BMW	83,98	EUR	XTR	86,10	63,27	10,6	10,3	3,0	3B	Conserver/attendre
BNP Paribas	55,68	EUR	PAR	56,91	37,47	12,1	10,4	2,9	3B	Conserver/attendre
Bollore	430,00	EUR	PAR	437,40	261,15	35,5	32,6	0,8	1B	Digne d'achat
Boskalis Westminster	38,16	EUR	AMS	38,64	26,92	14,4	14,1	3,4	3B	Conserver/attendre
BP	487,90	PNC	LON	494,20	407,95	1.060,7	920,6	4,7	1C	Digne d'achat
Carrefour	28,46	EUR	PAR	29,16	18,76	20,9	17,7	2,0	3B	Conserver/attendre
Casino	82,62	EUR	PAR	86,76	68,50	15,7	14,4	3,6	2B	Acheter sur repli
CFAO	33,42	EUR	PAR	36,50	30,60	-	-	2,7	1C	Digne d'achat
Csm	15,50	EUR	AMS	19,10	14,40	62,0	20,7	4,7	4C	Réduire
Danone	51,68	EUR	PAR	60,45	49,21	17,9	16,9	2,8	2B	Première position
Db X-trackers Dj Stoxx 600 Banks	22,78	EUR	null	29,28	22,49	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Deutsche Telekom	12,27	EUR	XTR	12,60	7,98	19,2	17,8	6,2	4C	Réduire
Doro Ab	47,60	SEK	STO	57,25	24,90	14,6	12,3	2,5	3C	*Conserver/attendre
DSM	57,50	EUR	AMS	60,19	43,31	17,9	14,8	2,8	4B	Réduire
E.ON	13,14	EUR	XTR	14,92	11,82	11,0	13,1	8,3	3B	Conserver
Edf	25,62	EUR	PAR	27,56	13,52	13,6	12,4	5,0	3B	Conserver
Essilor International	76,87	EUR	PAR	89,99	71,90	26,1	23,7	1,2	1B	Digne d'achat
Financière de l'Odet	851,95	EUR	PAR	859,85	473,00	-	-	0,1	3B	Conserver
Fonc. Fin. Part. (FFP)	42,42	EUR	PAR	46,00	28,51	-12,1	8,1	2,5	4C	Réduire
France Telecom	8,84	EUR	PAR	10,70	7,03	8,9	9,1	8,4	3C	Conserver/attendre
Fred Olsen Energy	244,00	NOK	OSL	300,40	225,60	9,2	7,5	8,2	1B	Digne d'achat
Fresenius Medical Care	51,31	EUR	FRA	56,45	46,58	19,6	17,9	1,5	1B	Digne d'achat
Fugro	43,07	EUR	AMS	49,72	35,12	14,6	13,1	3,6	3B	Conserver/attendre
Gamesa Corporacion Tecnologica	8,24	EUR	MAD	7,98	1,60	43,4	22,3	0,0	4C	Réduire
Gdf Suez	16,74	EUR	PAR	19,52	14,05	11,9	12,3	8,8	3B	Conserver
GlaxosmithKline	1.604,50	PNC	LON	1.816,00	1.357,00	1.419,9	1.326,0	4,9	4B	Réduire
Heineken	48,15	EUR	AMS	60,20	46,24	17,3	15,6	2,0	5B	Vendre
Ing Groep	10,08	EUR	AMS	10,20	5,52	11,0	9,3	0,0	5C	Vendre
Julius Baer	43,19	CHF	ZUR	45,14	32,78	19,1	15,4	1,4	1B	Digne d'achat
K + S Ag	22,08	EUR	XTR	37,66	15,02	10,5	18,6	6,7	4B	Réduire
KPN	2,42	EUR	AMS	2,82	1,38	17,3	18,6	5,3	3C	Conserver/attendre
Lafarge	53,93	EUR	PAR	56,48	43,81	24,2	15,2	2,0	3C	Conserver/attendre
L'Oréal	126,55	EUR	PAR	137,85	103,65	24,9	23,3	1,8	3B	Conserver
LVMH	131,00	EUR	PAR	150,05	117,80	18,5	16,4	2,3	2B	Première position
Lyxor Etf Bear Dj Euro Stoxx 50	29,04	EUR	XTR	49,62	38,59	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Lyxor Etf Short Cac 40	38,11	EUR	PAR	47,91	37,46	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Lyxor Gold Bullion Securities	87,37	EUR	PAR	123,11	83,00	-	-	-	3B	Conserver/attendre
Marine Harvest	7,40	NOK	OSL	7,49	4,96	14,5	9,1	11,2	3C	Conserver/attendre
Maurel Et Prom	12,08	EUR	PAR	15,05	10,88	18,0	12,7	3,4	3C	Conserver
Medivir B	87,00	SEK	STO	114,75	63,00	-174,0	14,1	0,0	3C	Conserver/attendre
Michelin	76,02	EUR	PAR	84,71	57,23	10,5	9,2	3,2	1C	Digne d'achat
Mp Evans Group Plc	463,50	PNC	LON	544,50	447,75	2.439,5	1.188,5	1,7	3B	Conserver
Nestlé	66,15	CHF	ZUR	70,00	59,20	19,3	18,2	3,2	2B	Première position
Nokia Corporation	5,91	EUR	HEL	6,03	2,30	147,8	29,6	3,6	3C	Conserver à titre spéculatif
Novartis	71,65	CHF	ZUR	74,25	58,75	15,6	14,5	3,2	3B	Conserver
Nutreco	36,20	EUR	AMS	39,56	30,08	15,2	13,8	3,0	1B	Digne d'achat
Orpea	42,55	EUR	PAR	43,02	29,90	20,8	17,8	1,5	4B	Réduire
Pernod-Ricard	81,72	EUR	PAR	101,15	78,84	16,8	15,2	2,0	1B	Digne d'achat
Peugeot Citroën	9,76	EUR	PAR	13,08	5,17	-2,7	-	0,0	4C	Réduire
Philips	26,90	EUR	AMS	27,06	20,00	17,6	15,1	2,8	3B	Conserver/attendre
Pne Wind Ag	2,76	EUR	FRA	3,47	2,25	4,5	6,4	3,2	2C	Première position
Polarcus Ltd	4,43	NOK	OSL	7,32	3,45	8,9	5,8	0,0	1C	Digne d'achat
Porsche Holding	75,36	EUR	XTR	76,08	52,73	7,1	6,2	2,7	3C	Conserver
Purecircle Ltd	612,50	PNC	LON	630,00	237,00	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Renault	58,50	EUR	PAR	69,00	39,11	12,4	6,9	3,0	5C	Vendre

Actions mondiales dans le numéro B

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 :** wvd group, **Abonnements :** 078/353.303 (suivi), 078/353.306 (recrutement) Email: info@abonnements.be, Abonnement annuel: 299 euros, Classeur supplémentaire : 12 euros à verser sur le compte IBAN : BE05 4032 1017 0175 - BIC : KREDBEBB avec la mention : 'classeur Initié de la Bourse'. Tous droits réservés. Reproduction interdite. Nos informations proviennent de sources que nous estimons fiables, mais elles ne peuvent engager notre responsabilité.

