



Pour tout conseil en placement

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

10 mars 2015 - n° 11A
44e année
Anvers
P509536
Paraît 2 fois par semaine

L'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

PORTEFEUILLE & SÉLECTION 2-3

Lafarge,
Volkswagen,
Asian Citrus,
Intentions d'achat et de vente

ACTIONS 4-7

Banimmo,
Belgacom,
Greenyard Foods,
Vale

OBLIGATIONS 8-9

L'offensive de la BCE

CHECKLIST A 10-12

Belgique et Europe

Index d'actions

Asian Citrus	3
Banimmo	4
Belgacom	5
Greenyard Foods	6
Lafarge	2
Petrobras	2
Vale	7
Volkswagen	2

Les actions européennes sont (trop) sexy !

Cette semaine, c'est officiel : la Banque centrale européenne (BCE) démarre le rachat d'obligations, en premier lieu des obligations d'Etat. Le montant mensuel attribué à ces rachats atteindra, jusqu'en septembre 2016, au moins 60 milliards EUR, soit certainement plus de 1000 milliards EUR au total. L'assouplissement quantitatif (QE) est désormais donc également d'application pour la zone euro. Reste à savoir si et quand l'impact de ces mesures draconiennes sera visible sur la croissance économique de la région.

Personne ne peut douter d'ici là que ce QE ait bel et bien un effet sur l'économie financière : après les Bourses américaines et japonaises, ce sont les marchés européens qui prennent de la hauteur. Comme indiqué la semaine dernière, la quasi-totalité des principaux indices boursiers européens a connu une hausse de plus de 10% sur les deux premiers mois de cette année. L'Euro-stoxx50 a progressé de 15%. L'intérêt pour les marchés boursiers européens est donc bel et bien revenu. Même les opérateurs obligataires admettent aujourd'hui que les actions sont de meilleurs investissements actuellement.

10 milliards de bonus

Ce qui ne se traduit pas seulement par la forte hausse des marchés ces derniers mois et semaines, mais aussi par un afflux de plusieurs milliards vers

les fonds d'actions européens. Pendant la seconde moitié de février, quelque 10 milliards de plus ont été injectés sur les marchés européens. On s'attend à ce que les bénéfices des entreprises européennes augmentent considérablement, notamment soutenus par la faiblesse du dollar et des cours pétroliers. Par ailleurs, les obligations européennes sont bien plus chères, assorties dans bien des cas de taux négatifs jusqu'à cinq ans. Qui plus est, pour les investisseurs américains, les actions européennes sont une bonne affaire en comparaison avec les valeurs américaines, qui seront par ailleurs de plus en plus malmenées par la vigueur du dollar.

Depuis l'automne dernier – lorsque les doutes étaient les plus importants –, nous avons joué pleinement la carte des actions européennes. Cela reste d'ailleurs le cas jusqu'à nouvel ordre, même si nous continuons de rechercher des opportunités sur les marchés émergents. Nous répétons cependant notre constat de la semaine dernière, à savoir qu'après le rush des derniers mois (+30% en moins de 5 mois), il est temps de s'offrir une pause. De nombreux indicateurs de marché (techniques) attestent clairement que les Bourses sont à court terme largement surachetées. Une correction intermédiaire de 3 à 5% serait donc saine. D'où notre décision de conserver temporairement environ 10% de liquidités. ■

ÉVÈNEMENT VFB GRATUIT POUR NOS ABONNÉS

L'Initié de la Bourse peut inviter gratuitement 10 de ses abonnés à participer à l'évènement organisé par la VFB. Cette grand-messe de l'investisseur particulier (pour la première fois en néerlandais ET en français) se tiendra **le samedi 25 avril** à **Grand-Bigard** (Kart Expo). Le programme est disponible sur www.vfb.be. Si vous souhaitez avoir une chance d'y participer gratuitement, envoyez votre adresse e-mail et vos coordonnées complètes à initiedelabourse@roularta.be. Les dix heureux gagnants recevront leur entrée par la poste.

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (14,49%)									
Asian Citrus	BMG0620W2019	12,78	25.000	PNC	6,62	€ 2.293,98	1,77	1C	11A/15
Sociedad Quimica y Minera	US8336351056	25,60	175	USD	24,63	€ 3.931,63	3,03	1B	07B/15
Syngenta	CH0011037469	355,00	10	CHF	330,00	€ 3.084,11	2,38	2A	07A/15
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	200	EUR	25,86	€ 5.173,00	3,99	1B	03A/15
Wilmar International	US9714331074	24,55	200	USD	23,79	€ 4.315,95	3,33	1B	09A/15
CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (32,96%)									
Adidas	DE000A1EWW00	73,02	75	EUR	71,97	€ 5.397,75	4,16	1A	05B/15
Barco	BE0003790079	52,22	80	EUR	56,64	€ 4.531,20	3,49	1B	08AB/15
Bolloré	FR0000039299	3,80	1.000	EUR	5,06	€ 5.061,00	3,90	1B	09A/15
Cosan	BMG253431073	11,87	625	USD	6,80	€ 3.859,17	2,97	1B	47B/14
DSM	NL0000009827	47,05	80	EUR	50,84	€ 4.067,20	3,13	1A	08AB/15
ICBC	US4558071076	13,44	400	USD	13,85	€ 5.005,47	3,86	1B	10B/15
Lafarge	FR000120537	57,50	75	EUR	65,27	€ 4.850,40	3,74	2B	11A/15
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	75	PNC	3.741,00	€ 3.886,08	3,00	2A	09A/15
Solvay	BE0003470755	111,80	20	EUR	132,50	€ 2.635,05	2,03	2B	10A/15
Volkswagen VA	DE0007664039	173,75	15	EUR	229,85	€ 3.470,10	2,67	2A	11A/15
ÉNERGIE (12,56%)									
Fred Olsen Energy	N00003089005	179,73	425	NOK	67,90	€ 3.624,93	2,79	1B	07B/15
Petrobras	US71654V4086	8,94	625	USD	5,96	€ 3.357,84	2,59	1C	06A/15
PNE Wind	DE000A0JBPG2	2,30	1.750	EUR	2,41	€ 4.224,50	3,26	1B	07A/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,58	€ 5.083,08	3,92	1B	04A/15
OR&MÉTAUX (19,06%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	10,67	400	EUR	9,86	€ 3.928,25	3,03	1B	09A/15
First Quantum Minerals	CA3359341052	22,50	400	CAD	15,05	€ 4.362,69	3,36	1B	09B/15
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	22,08	275	USD	18,58	€ 4.634,04	3,57	1B	05B/15
Silver Wheaton	CA8283361076	20,83	250	USD	18,79	€ 4.268,70	3,29	1B	49B/14
Umicore	BE0003884047	32,20	100	EUR	39,09	€ 3.878,60	2,99	2B	07B/15
Vale	US91912E1055	12,31	625	USD	6,42	€ 3.651,96	2,81	1B	11A/15
VIEILLISSEMENT (10,98%)									
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.560,00	€ 5.401,41	4,16	1A	06B/15
Sanofi	FR000120578	74,88	30	EUR	87,73	€ 2.616,95	2,02	2A	07A/15
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	7,91	€ 1.978,50	1,52	2C	05B/15
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	75	EUR	56,70	€ 4.252,50	3,28	2A	10B/15

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	116.943,80	90,34	12.504,01	9,66	129.447,81	100,0

COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2015	Sur 5 ans	Sur 10 ans
Initié de la bourse	+9,7%	+60,3%	+77,0%
Indice MSCI World	+2,1%	+60,8%	+44,7%

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

Ordres d'achat: nous achetons 75 actions **Technip** à maximum **55,50 EUR**; 125 actions **Petrobras** à maximum **6,30 USD**; 125 actions **Vale** à maximum **6,60 USD**

Ordres de vente: nous avons vendu 15 actions **Solvay** à **131,25 EUR** (bénéf.: 1953,80 EUR); nous vendons 25 actions **Lafarge** à minimum **63,70 EUR**

Pression sur le projet de fusion de LafargeHolcim

Dans le cadre de l'accumulation d'une trésorerie, nous ajoutons la vente partielle de notre position dans **Lafarge**. En Suisse surtout, l'amertume croît par rapport aux conditions d'échange du projet de fusion de **LafargeHolcim**. Le rapport d'égalité (1 pour 1) est surtout contesté sur la base des meilleures prestations opérationnelles de **Holcim** l'an dernier. Il y a dès lors une (faible) probabilité qu'un autre rapport d'échange soit établi (en défaveur des actionnaires de **Lafarge**). C'est pourquoi nous avons décidé, après la forte hausse des derniers mois et semaines, d'abaisser notre conseil à

« conserver » (**rating 2B**) et de prendre partiellement nos bénéfices. D'autre part, nous plaçons un ordre d'achat sur **Vale** de manière à pouvoir compléter notre position (lire en page 7). Même raisonnement pour **Petrobras**, qui n'a absolument pas profité du redressement des cours pétroliers.

Volkswagen: passe à la vitesse supérieure

L'an dernier, nous avons répété à plusieurs reprises que nous avions espéré davantage de l'action **Volkswagen**. Heureusement, en octobre, nous avons pu racheter 5 actions au

prix de 156,25 EUR. Depuis lors en effet, son cours s'est hissé de 45%. Le groupe allemand originaire de **Wolfsburg** a pu renforcer l'effet de cette hausse de cours avec les chiffres annuels 2014, même si les perspectives 2015, en revanche, portent à confusion. L'an dernier, son chiffre d'affaires (CA) s'est accru de 2,8%, à 202,5 milliards EUR, alors que les ventes d'automobiles ont augmenté de 5%, dépassant ainsi le cap psychologique des 10 millions (10,22 millions). Le bénéfice opérationnel (EBIT) a augmenté de 8,8%, à 12,7 milliards EUR, la marge opérationnelle (EBIT) se hissant de 5,9 à

6,3%, ce qui se situe dans le haut de la fourchette des prévisions (de 5,5 à 6,5%). Le bénéfice par action préférentielle est passé de 18,67 à 21,90 EUR (+17,3%). Volkswagen a comme atout son leadership de marché en Chine, même si la situation de l'Amérique latine et de la Russie l'incitent à se montrer prudent par rapport à 2015. A 10 fois le bénéfice escompté pour 2015, une fois la valeur comptable et 7,5 fois le rapport attendu entre valeur d'entreprise et cash-flow opérationnel (EBITDA), la valorisation reste raisonnable, mais la sous-valorisation (extrême) a disparu. C'est pourquoi nous avons pris une partie de nos bénéfices (rating 2A).

Asian Citrus: regard sur 2020

Les chiffres semestriels (période comprise entre juillet et décembre 2014) d'Asian Citrus étaient faibles, comme prévu. La météo toujours peu clémente a donné lieu à un recul du CA de 21,9%, à 584,4 millions de yuans chinois (CNY). La production d'oranges a finalement reculé de 25%, à 110.993 tonnes, ce qui est nettement plus faible que les 120.700 tonnes prévues lors de l'actualisation pour la récolte hivernale. La production de la plantation principale de Xinfeng (1,6 million d'orangers) s'est limitée à 103.847 tonnes, contre 113.600 tonnes attendues en novembre et 123.228 tonnes en 2013. Le CA de la branche de traitement des fruits BPG a également souffert du mauvais temps, et reculé de 12,9%, à 243,4 millions CNY. La direction indique qu'en raison des intempéries qui ont touché Hepu et Xinfeng, la production ne se reprendra que d'ici quelques années. Dans ce cadre, des frais complémentaires devront être consentis, qui ont

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ♦ Adidas: perspectives 2015 supérieures aux prévisions; nous y reviendrons (*)
- ♦ Barco: année de transition 2014; dividende augmenté
- ♦ Bolloré: vif intérêt à l'achat; chiffres annuels le 20/3
- ♦ Cosan: scission de Comgas reportée; chiffres annuels le 18/3
- ♦ DSM: prévisions 2015 supérieures aux attentes
- ♦ ICBC: cours profite de la hausse des Bourses chinoises
- Lafarge: cours légèrement sous pression car doutes concernant LafargeHolcim (lire par ailleurs) (*)
- ♦ SABMiller: nouvelles spéculations de reprise en réaction à un article dans le Daily Mail
- ♦ Solvay: chiffres annuels accueillis positivement; prise de bénéfices partielle
- ♦ Volkswagen pref.: forte hausse de cours; prise de bénéfices partielle (lire par ailleurs) (*)

Energie

- ♦ Fred Olsen Energy: suppression du dividende mal accueillie; mais pas de nouveau plancher
- ♦ Petrobras: Moody's a dégradé les obligations de Petrobras au statut de "pacotille"
- ♦ PNE Wind: nouveau-venu en portefeuille; nouveau contrat au Royaume-Uni (*)
- ♦ Uranium Participation: prix de l'uranium se redresse lentement mais sûrement

donné lieu à une perte de 235,3 millions CNY (en incluant une dépréciation limitée de 40 millions RMB des actifs biologiques). D'ici là, on attend toujours un revirement de tendance, qui se fait attendre plus longtemps que prévu. D'autre part, la valorisation est extrêmement faible, avec une tré-

Or & métaux

- ♦ ArcelorMittal: réaction de cours positive après résultats 4^e trimestre supérieurs aux prévisions. Prévisions de bénéfice 2015 décevantes en revanche
- ♦ First Quantum Minerals: cours se redresse après résultats 4^e trimestre
- ♦ Market Vectors Gold Miners ETF: tracker sur les mines d'or; complétons position (*)
- ♦ Silver Wheaton: augmentation du capital inattendue après transaction avec Vale; nous y reviendrons (*)
- ♦ Umicore: chiffres annuels en ligne avec les attentes; belle hausse de cours; prise de bénéfices partielle (*)
- ♦ Vale: cours à un plancher; complétons la position (lire par ailleurs) (*)

Agriculture

- ♦ Asian Citrus: perte semestrielle, comme prévu (lire par ailleurs) (*)
- ♦ Sociedad Quimica y Minera: nouveau-venu en portefeuille (*)
- ♦ Syngenta: forte hausse de cours, vente partielle (*)
- ♦ Tessenderlo: position allégée; chiffres annuels le 11/3
- ♦ Wilmar International: chiffres annuels supérieurs aux prévisions

Vieillesse de la population

- ♦ GlaxoSmithKline: relèvement de conseil par UBS
- ♦ Sanofi: abaissement de conseil car forte hausse; vente partielle
- ♦ ThromboGenics: avis positif sur la nouvelle formule de Jetrea soutient le cours (*)
- ♦ Tubize (fin): perspectives prudentes pour 2015 (*)

(*) = update

sorerie nette de 12,1 pence par action et un rapport cours/valeur comptable de 0,15. Jusqu'à nouvel ordre, nous conservons la position mais nous savons que nous devons être (très) patients, et ajoutons à cela que le risque est supérieur à la moyenne (rating 1C). ■

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

	Rating*	Commentaire
Ablynx	1C	Des bonnes nouvelles devraient soutenir le cours
Aker Asa Group	1A	Accent particulier sur la création de valeur
Anglo Eastern Plantations	1A	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme
Banimmo A	1B	*Société immobilière avec 20% décote vis-à-vis la valeur intrinsèque
Cmb	1B	*Cours est proche d'un plancher de cinq années; redressement probable des tarifs
Compagnie des Alpes	1B	La rentabilité reprend. Rétardataire et très bon marché.
Doro Ab	1B	Valeur de croissance; très bon marché
Elia	1A	La valeur défensive par excellence
Fagron	1B	Forte croissance
Picanol	1B	Magnifique turnaround
Resilux	1A	Lancement P&G produit donne une nouvelle impulsion à l'action
Statoil	1A	Entreprise très solide; potentiel de rattrapage
Technip	1B	Mène la consolidation; favori 'énergie'
Texaf	1B	Scission Irbakin Holding
Velcan Energy	1B	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

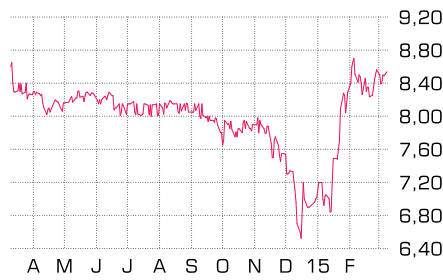
IMMOBILIER

Banimmo



Banimmo se positionne comme un acteur capable de construire ou de rénover des actifs immobiliers qui répondent aux exigences et normes les plus strictes des investisseurs institutionnels finaux. Ces projets « *built-to-suit* », réalisés sur mesure pour les locataires, permettent de conclure des baux à plus long terme, ce qui réduit le risque d'inoccupation. Il peut s'agir d'immeubles de bureaux, d'immeubles commerciaux, voire d'hôtels, de maisons de repos... Depuis un temps, Banimmo concentre ses activités sur le repositionnement de biens immobiliers: soit la réhabilitation technique ou commerciale de biens immobiliers sous-valorisés ou obsolètes, pour ensuite les louer à plus long terme ou, *in fine*, réaliser une plus-value à la vente. Banimmo est active en Belgique/Luxembourg (pour trois quarts du portefeuille) et en France (un quart). Le dividende a été supprimé pour les exercices 2013 et 2014, en raison des pertes nettes d'un peu moins de 14 millions EUR (2013) et 9,3 millions EUR (l'an dernier). Le résultat opérationnel récurrent s'est écrit encore une fois à l'encre noire (REBIT 2013: 2,56 millions EUR et 2014: 1,49 million). La double perte nette est imputable à des dépréciations de

BANIMMO A



Cours: 8,54 EUR
Ticker: BANI Bruxelles
Code ISIN: BE0003870871



valeur sur *Urbanove* (autrefois *City-Mall*), un projet acquis à l'époque pour 19,6 millions EUR. Cette participation a été totalement amortie en deux fois. Son partenaire *L'Immobilière Huon* a été racheté début novembre de l'an dernier, et la société de gestion a été rebaptisée *Urbanove Shopping Development*, dans laquelle Banimmo détient une participation majoritaire (54,4%). Cela dit, celle-ci est encore associée à une charge de dette de 35 millions EUR. *Urbanove* comprend un terrain à développer à Charleroi, et deux centres commerciaux, l'un à Namur (22.500 m²) et l'autre à Verviers (29.700 m²). La vente de ces deux centres commerciaux devrait permettre d'éponger la dette. La « remise à zéro » de *CityMall* a naturellement affecté la valeur intrinsèque du groupe ces dernières années. La valeur intrinsèque nette s'est contractée de 15,08 EUR par

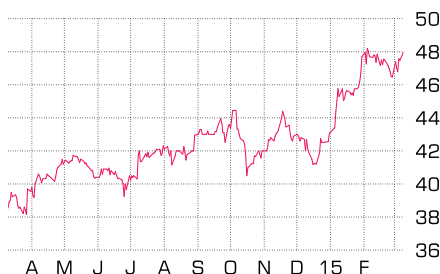
action fin 2012 à 10,52 EUR par action à la mi-2014. Pour maintenir à l'équilibre la structure bilantaire, la participation dans *Montea* a été vendue, de même que la galerie commerçante Française *Galerie Bagatelle* à Suresnes. Qui plus est, le groupe a levé 44 millions EUR de capital au travers d'une émission obligataire auprès d'institutionnels. Pour le reste, les activités commerciales et de location évoluent favorablement. En d'autres termes, tout n'est pas noir chez Banimmo. Un des projets les plus intéressants est la construction de nouveaux bureaux pour *BNP Paribas Fortis* à Charleroi (8000 m²), qui doit être terminée pour la fin de cette année. Banimmo investit également dans l'achat de terrains de première qualité, histoire de disposer d'une réserve pour le développement des projets *built-to-suit*. Le revenu total des transactions de vente s'est élevé à 75 millions EUR l'an dernier. ■

Conclusion

Alors que la plupart des sociétés immobilières s'échangent moyennant une prime, Banimmo affiche une décote de 20% par rapport à la dernière valeur intrinsèque. Le désastre *Urbanove* est peu à peu digéré. Courant 2015, le cours devrait se redresser vers le niveau de sa valeur intrinsèque. D'où notre intégration en Sélection.

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

IMMOBEL



Cours: 47,94 EUR
Ticker: IMMO Bruxelles
Code ISIN: BE0003599108



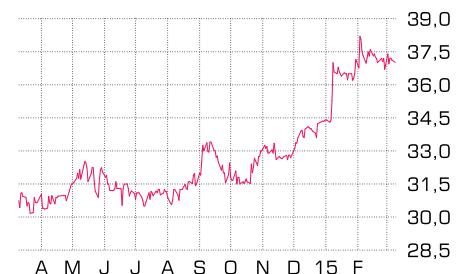
ATENOR GROUP



Cours: 44,75 EUR
Ticker: ATEB Bruxelles
Code ISIN: BE0003837540



MONTEA



Cours: 37,02 EUR
Ticker: MONT Bruxelles
Code ISIN: BE0003853703

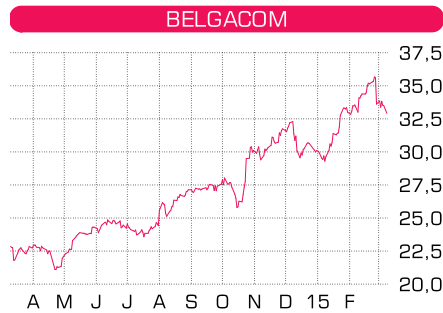


Actions belges

TÉLÉCOMS Belgacom



Cette fois pas de gain de cours à l'annonce des résultats : Belgacom a même plongé de 9%. Mais ce repli est surtout lié à une amende de près de 2 milliards EUR qui menaçait le groupe de télécommunications. Cette amende est elle-même liée à un procès intenté par son concurrent *Base* en 2003, soutenu un an plus tard par *Mobistar*. Ces deux concurrents accusent Belgacom d'avoir abusé, au travers de sa filiale mobile *Proximus*, de sa position dominante sur le marché mobile, entre 1999 et 2004. Les points litigieux sont les tarifs de terminaison que les opérateurs se facturent pour l'utilisation de leurs réseaux respectifs. Pendant de longues années, *Proximus* aurait financièrement avanta-gé les conversations entre ses propres clients. En mai 2007, le tribunal du commerce de Bruxelles a donné raison à *Base* et *Mobistar*, et des experts ont estimé le dommage subi par les deux opérateurs à plus de 1,84 milliard EUR. La cour d'appel de Bruxelles vient de confirmer cet arrêt. La probabilité est donc réelle que Belgacom doive effectivement débours-er cet argent. L'objectif désormais est qu'une équipe d'experts introduise un rapport final d'ici à mars 2016. Pour l'heure, Belgacom dit ne pas s'inquiéter. Le groupe nie avoir abusé de sa



♦ **Cours:** 32,92 EUR
♦ **Ticker:** BELG Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003810273



position et n'a donc pas constitué de provision. Les chiffres trimestriels et annuels étaient cependant en ligne avec les attentes, voire légèrement supérieurs. Le chiffre d'affaires (CA) du groupe s'est accru au 4^e trimestre de 2,2%, à 1,51 milliard EUR. Sur l'ensemble de l'exercice, on note un repli de 1,6% (5,86 milliards EUR). Le CA du cœur de métier (hors *Telindus* et *BICS*) a reculé de seulement 0,2%, alors qu'on attendait un repli compris entre 1 et 2%. Même constat au niveau du cash-flow opérationnel sous-jacent (EBITDA), qui a reflué au 4^e trimestre de 4,7%, à 380 millions EUR, en raison notamment d'une taxe sur les antennes (pylônes) en Wallonie. Sur l'ensemble de l'exercice 2014, l'EBITDA a reflué de 2,5%, à 1,65 milliard EUR. Le nombre de clients mobiles a continué à augmenter, permettant à la part de marché de *Proximus* de se diriger l'an

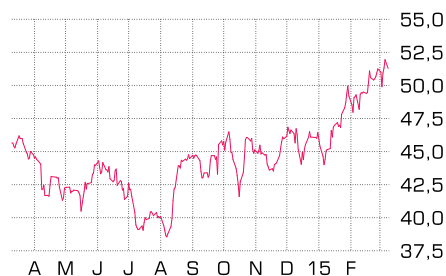
dernier vers les 40,8%. Les perspectives pour l'exercice courant étaient plutôt prudentes, avec une croissance stable, voire légèrement positive, du CA et de l'EBITDA. Le dividende reste pour l'heure inchangé à 1,5 EUR par action. Belgacom a déjà versé en décembre 0,5 EUR de ce montant au titre de dividende intermédiaire. L'euro restant sera versé à la fin du mois prochain. Belgacom a exprimé son intention de maintenir également son dividende à ce niveau l'an prochain. Ses cash-flows libres de 711 millions EUR, qui représentent une croissance de 44% sur base annuelle, couvriraient presque totalement le dividende (718 millions EUR). La dette financière nette totalisait 1,8 milliard EUR à la fin de l'an dernier. La position financière de Belgacom est donc toujours solide. ■

Conclusion

Sur le plan opérationnel, le groupe est à nouveau en grande forme, mais son redressement est encore timide. Cela dit, Belgacom n'est plus l'action télécom bon marché qu'elle était encore il y a un an. Depuis la hausse de près de 60% de son cours depuis le début de l'an dernier, Belgacom présente une prime par rapport au restant du secteur. Une prime qui ne se justifie plus. D'où notre abaissement de conseil.

Conseil: vendre
Risque: faible
Rating: 3A

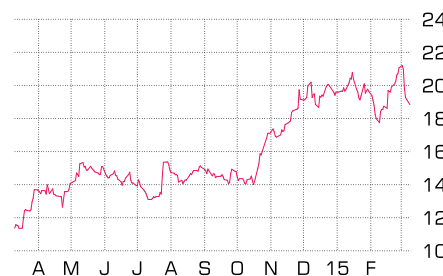
TELENET GROUP HOLDING



♦ **Cours:** 51,29 EUR
♦ **Ticker:** TNET Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003826436



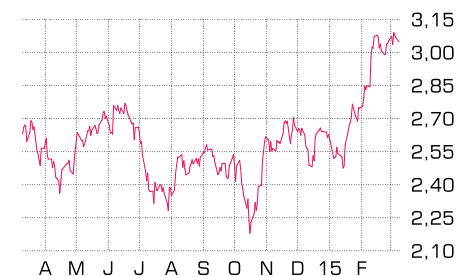
MOBISTAR



♦ **Cours:** 18,84 EUR
♦ **Ticker:** MOBB Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003735496



KPN



♦ **Cours:** 3,05 EUR
♦ **Ticker:** KPN Amsterdam
♦ **Code ISIN:** NL0000009082



Actions belges

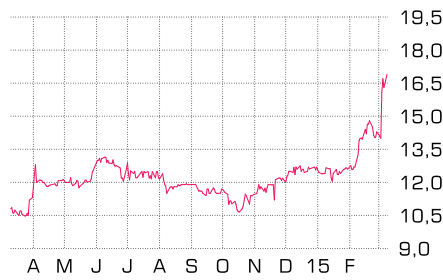
ALIMENTATION

Greenyard Foods



La nouvelle, la semaine dernière, selon laquelle Greenyard Foods avait entamé des discussions préparatoires concernant une possible combinaison d'entreprises avec *Univeg Group* et *Peatinvest*, a échauffé l'action. Depuis le début de cette année, la hausse totalise déjà 30%. Univeg est un spécialiste non coté des fruits et légumes, qui a dégagé en 2013 un chiffre d'affaires (CA) de 3,13 milliards EUR. Peatinvest, en revanche, fait partie des cinq premiers acteurs européens spécialisés dans le terreau, et a réalisé en 2013 un CA de 62 millions EUR. En 2013/2014, Greenyard Foods a réalisé un CA de 623 millions EUR. Le dénominateur commun de ces trois entreprises est le fait que *Hein Deprez* est leur actionnaire principal de contrôle, avec 46,15% des titres de Greenyard Foods, 52,1% d'Univeg et 95% de Peatinvest. Deprez a l'intention de créer un acteur mondial des fruits et légumes, qui proposerait à la fois des produits frais (Univeg), des surgelés (*Pinguin*) et des conserves (*Noliko*). Pour les actionnaires existants de Greenyard Foods, il est important de connaître les conditions de l'opération. A l'exercice 2013/2014, sur un CA de 623 millions, Greenyard Foods a en effet réalisé un cash-flow opérationnel (REBITDA) récurrent de

GREENYARD FOODS



Cours: 16,90 EUR
Ticker: GRYFO Bruxelles
Code ISIN: BE0003765790



51,4 millions, ce qui représente une marge de REBITDA de 8,3%. Chez Univeg, en revanche, la marge d'EBITDA s'est élevée en 2013 – les derniers chiffres disponibles – à seulement 2,2% (71 millions EUR d'EBITDA sur un CA de 3,13 milliards EUR). Il fait dès lors moins bien que de grands acteurs tels que *Chiquita* (CA de 2,2 milliards EUR, marge d'EBITDA de 3,9%) et *Fresh Del Monte* (CA de 2,7 milliards EUR, marge d'EBITDA de 3%). Pour le groupe combiné, cela donne, pour 2013, un CA pro forma de 3,82 milliards EUR, 128 millions EUR de REBITDA, soit une marge de REBITDA de 3,4%. Univeg supporte du reste une charge de dette considérable, de plus de 300 millions EUR, dont une part importante a été refinancée fin 2013 par l'émission d'une obligation de 285 millions EUR à un taux d'intérêt élevé de 7,785%

(échéance novembre 2020, possibilité de remboursement anticipé en novembre 2016). Divers scénarios de valorisation attribuent à Univeg une fourchette de valeur large comprise entre 200 et 781 millions EUR, contre une capitalisation boursière actuelle de 270 millions EUR. Sous la direction de la CEO *Marleen Vaesen*, l'accent placé sur la croissance interne et l'intégration des précédentes acquisitions porte progressivement ses fruits, reposant sur quatre priorités stratégiques (focus sur le client, améliorations opérationnelles, accroissement du cash-flow et plus grande efficacité en termes d'organisation). Au 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015 (date de clôture le 31 mars 2015), le CA a progressé de 0,7%, à 297,6 millions EUR. C'est cependant la hausse de 62% du REBITDA, à 39 millions EUR, qui a séduit le plus. La marge de REBITDA s'est hissée de 8,1% à 13,1%. La direction a cependant prévenu que la rentabilité augmenterait moins largement au 2^e semestre.

Conclusion

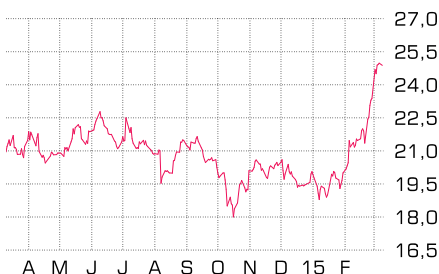
Nous nous réjouissons de la possible cotation en Bourse d'Euronext Bruxelles d'un acteur mondial du secteur des fruits et légumes. Reste à savoir si cette opération sera positive pour les actionnaires particuliers actuels de Greenyard Foods... D'où l'abaissement de conseil, après l'important rebond de cours.

Conseil: conserver

Risque: moyen

Rating: 2B

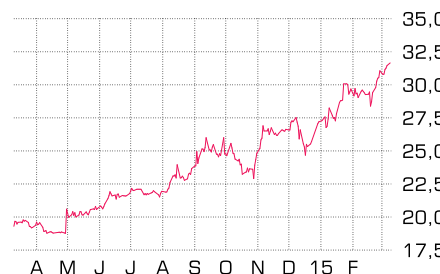
BONDUELLE



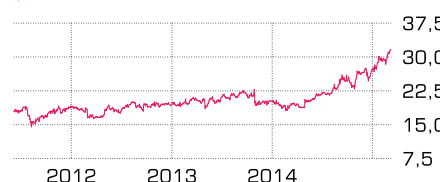
Cours: 24,88 EUR
Ticker: BON Paris
Code ISIN: FR0000063935



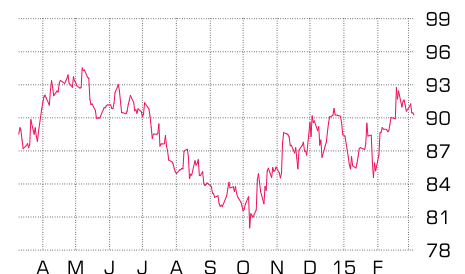
FRESH DEL MONTE PROD.



Cours: 31,66 EUR
Ticker: FDM Francfort
Code ISIN: KYG367381053



DEERE & COMPANY



Cours: 90,26 USD
Ticker: DE NYSE
Code ISIN: US2441991054



Actions hors Europe

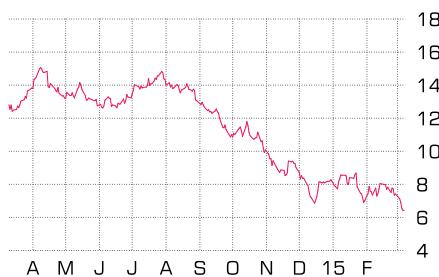
MATIÈRES PREMIÈRES

Vale



Le plus grand producteur de minerai de fer au monde a de nouveau dû faire face à plusieurs facteurs négatifs au 4^e trimestre. Le premier est la nouvelle baisse du cours du minerai de fer. Le prix de vente moyen obtenu par Vale n'a pas dépassé 61,6 USD par tonne. C'est moitié moins qu'au cours de la même période il y a un an. A la fin du mois dernier, le minerai de fer est retombé à son plus bas niveau depuis mai 2009. L'autre problème est la dépréciation du real brésilien (BRL), qui a perdu près de 8 % face au dollar (USD) au 4^e trimestre. Cette dépréciation de BRL est en fait une lame à double tranchant. Certes, elle allège les charges facturées en monnaie locale sur les mines brésiliennes du groupe. Mais 96 % des dettes du groupe sont libellées en USD. Des dettes qui pèsent donc plus lourd une fois reconverties en BRL. A la fin de l'an dernier, Vale affichait une dette à long terme de 28,8 milliards USD, contre une position de trésorerie de 4,1 milliards USD. Au 4^e trimestre, Vale a vu son chiffre d'affaires (CA) baisser de près d'un tiers, à 9,07 milliards USD. Le CA annuel, avec 37,5 milliards USD (-20 %), n'avait plus été aussi faible depuis 2009. Le minerai de fer représente 67 % des ventes du groupe. Un peu plus d'un cinquième

VALE



Cours: 6,42 USD
Ticker: VALE NYSE
Code ISIN: US91912E1055



du CA provient de métaux de base (nickel et cuivre), le reste émanant de la vente de charbon et d'engrais. La production de nickel et de minerai de fer a atteint un niveau record au dernier trimestre 2014. Vale a vendu près de 91 millions de tonnes de minerai de fer, ce qui a porté le total pour 2014 à 319,2 millions tonnes. Le groupe brésilien a également vendu 275.000 tonnes de nickel, un record depuis 2008. Vale a ainsi ravi au groupe russe *Norilsk Nickel* le titre de premier producteur mondial de nickel. Malgré l'augmentation des volumes vendus, Vale a essuyé une perte de 1,85 milliard USD au 4^e trimestre. En cause : la baisse des prix, les dépréciations et les réductions de valeur. Sur l'ensemble de l'exercice, les cash-flows opérationnels ajustés (EBITDA) ont reculé de 41 % sur base annuelle, à 13,35 milliards USD. Vale reste donc

bénéficiaire si l'on fait abstraction des réductions de valeurs et autres charges uniques. La réduction de la capacité excédentaire des petits producteurs est plus lente que prévu, même si quelque 60 millions de tonnes ont entretemps disparu du marché. Dans de telles conditions, le premier grand producteur à bouger se priverait volontairement de parts de marché. D'où le statu quo actuel. Vale prévoit d'ailleurs une nouvelle augmentation de la production de minerai de fer de 10 à 15 % cette année. Le groupe veut accroître ses cash-flows libres et envisage dès lors, outre des économies, la vente de plusieurs actifs qui doivent rapporter 10 milliards USD. Une scission de la division Métaux de base, suivie de l'introduction en Bourse d'une partie de son capital au 2^e semestre est également probable. L'an dernier, l'EBITDA de la division Métaux de base a progressé de 54 % grâce à la combinaison d'une hausse du cours du nickel et d'une augmentation des volumes. ■

Conclusion

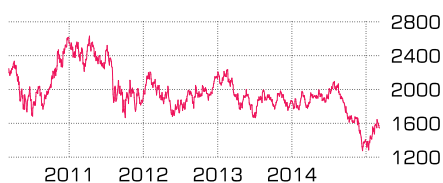
L'action Vale a décroché après la publication des résultats trimestriels et est retombée à son plus bas niveau en près de 10 ans. A à peine 0,75 fois la valeur comptable, les mauvaises nouvelles sont déjà intégrées dans le cours. La scission prévue pourrait donc être créatrice de valeur pour les actionnaires. Nous relevons notre conseil.

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

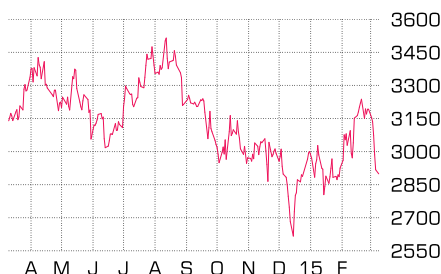
BHP BILLITON



Cours: 1.544,00 PNC
Ticker: Londres
Code ISIN: GB0000566504



RIO TINTO PLC



Cours: 2.899,00 PNC
Ticker: Londres
Code ISIN: GB0007188757



GLENCORE



Cours: 4,04 EUR
Ticker: 8GC Xetra
Code ISIN: JE00B4T3BW64



L'offensive monétaire de la BCE

La Banque centrale européenne (BCE) entame ses premiers achats sur le marché secondaire dès ce lundi. Elle achètera pour 60 milliards d'euros (EUR) par mois, principalement des titres souverains d'origine européenne (la Grèce et Chypre ne feront pas partie de la liste publiée par la BCE). La Banque espère relancer la conjoncture européenne de cette façon. Selon ses propres estimations, la croissance serait encore moribonde cette année, pour progresser dès l'année prochaine. L'inflation accélérera aussi, et devrait atteindre 1,9% en 2017.

Limite de -0,2%

La BCE a toutefois souligné qu'elle n'achètera pas de titres dont le rendement serait inférieur à -0,2%. Cette limite est purement technique. Elle correspond en effet au taux minimum n'affectant pas les moyens de la BCE. Jusqu'à ce taux, les frais de transactions et la perte en capital seraient intégralement couvertes par le produit des coupons. Des achats en dessous de cette limite occasionneraient une perte en capital qui entamerait la valeur intrinsèque de l'euro, ce dont la Banque ne peut se permettre. Reste à savoir si la BCE sera capable d'acquérir des titres à des cours inférieurs à ceux pratiqués actuellement. Les titres à court terme offrent déjà moins de -0,2% de nos jours. Celui qui les a acquis ne peut les transférer à la BCE sans subir une perte en capital. Mario Draghi, le président de la BCE, se fait fort d'obtenir les titres souhaités. C'est que près de la moitié des titres souverains européens sont entre les mains d'étrangers. Mais pour que ces derniers vendent même à perte à la BCE, il est indispensable qu'ils puissent réaliser un profit sur le change. Chose peu probable dans les circonstances actuelles

Correction technique

Depuis la divulgation de la procédure jeudi dernier, les échelles des taux d'intérêt en EUR se sont raidies tout en progressant légèrement. Il s'agit vraisemblablement d'une correction technique. Pour juger le succès

du plan d'assouplissement monétaire de la BCE, il est indispensable que les taux d'intérêt grimpent résolument. Or cette perspective est peu probable. Il y a pour près de 1.600 milliards EUR de titres souverains courant plus d'un an actuellement. Plus de 20% d'entre eux accusent un rendement négatif et ne peuvent donc pas être vendus à la BCE. Leurs porteurs subiraient sinon de lourdes pertes.

Partant de la forme de la courbe de rendement actuelle, il est clair que la BCE se focalisera sur les titres à long terme. Si sa demande s'avérait trop importante, leur prix augmenterait conséquemment, avec une baisse de leur rendement pour corollaire. Il y a donc fort à parier que l'échelle des taux d'intérêt s'aplatira de nouveau dans les mois à venir, sans nécessairement fléchir pour autant. Nous ne voyons pas comment la conjoncture

LES ÉTRANGERS ÉMETTENT EN EURO À DES CONDITIONS INÉGALÉES

pourrait être stimulée si les taux d'intérêt tendent vers l'horizontal. Si aucun aplatissement ni relèvement des taux ne surviennent dans la zone euro, nous saurons que le plan d'assouplissement sera un échec. Personne ne sait ce qu'il faudra faire par la suite. Si les taux d'intérêt ne grimpent pas assez haut, leur contribution à l'accélération de l'inflation sera dérisoire. Et sans différentiel suffisant en fonction des durées résiduelles, il y a peu de chance que le crédit puisse favoriser la conjoncture.

Les temps deviendront de plus en plus compliqués pour les porteurs obligataires. Il est clair que la formation des taux d'intérêt est totalement artificielle ces jours-ci. Ce ne sont plus les taux qui déterminent le négoce, mais plutôt le potentiel de gain. Depuis l'annonce de cet assouplissement monétaire, le cours de toutes les obligations est monté en flèche. Celui des titres à long terme a encore du potentiel, sur-

tout si la BCE en achète. Les spéculateurs envahiront le marché obligataire européen pour profiter de cette aubaine et perturber encore davantage la formation des taux d'intérêt.

Il existe une relation mécanique entre les taux d'intérêt et le cours. Quand les premiers tendent vers zéro, la sensibilité du cours à leur égard augmente. Dès qu'ils passent sous la barre du zéro, cette sensibilité augmente exponentiellement. Plus les taux s'enfoncent, plus la hausse du cours sera importante. Il est peu probable que les agissements de la BCE atténuent ce phénomène.

Recul de l'euro

L'EUR a fléchi pour la première fois depuis plus de onze ans sous la barre de 1,1 dollar (USD). Le billet vert a gagné 2,5% la semaine passée, propulsé par une embauche plus soutenue que jamais. Le yen nippon (JPY) s'est redressé de 1,95%, la livre (GBP) de 0,8%. Même la couronne danoise (DKK), qui oscille depuis des années à moins de 0,05% de part et d'autre de son taux pivot d'avec l'EUR, a progressé de 0,2%. L'EUR a perdu du terrain face à toutes les devises, sauf le franc suisse (CHF) qui a cédé 0,6%. Des devises liées aux matières premières, c'est le rouble (RUB) qui détient le record avec un gain de 6,1%. Le dollar australien (AUD) a gagné 2,6%, le néo-zélandais (NZD) 1,5%.

Le marché des capitaux était résolument baissier. On comptait de 10 à 20 fois plus de titres orientés à la baisse qu'inversement. Les émetteurs russes ont excellé partout, tout comme les brésiliens. La perte gigantesque d'Areva a causé une perte moyenne de 3% sur ses obligations. Les souveraines périphériques ont gagné pas mal de terrain tandis que les autres, de meilleure qualité, ont fléchi. Les emprunts étatiques mexicains, turcs et américains ont subi de lourdes pertes en USD.

Emission islandaise

Les industriels profitent actuellement des circonstances qui leur sont favorables. Les étrangers émettent en EUR

NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**	
								émit.dev					
AUD	Mercedes-benz australia / pacific	2018	2,50%	99,62%	2,63%	13-03	2000	LU	A	A	XS1200750120	acceptable	-
BRL	Bnp paribas fortis funding	2017	10,25%	101,13%	9,61%	13-04	5000	LU	A	C	XS1193810535	déconseillée	1
CHF	Allreal holding	2021	0,75%	100,81%	0,61%	31-03	5000	EB	B	A	CH0273347820	acceptable	-
CHF	Allreal holding	2025	1,38%	100,91%	1,28%	31-03	5000	EB	B	A	CH0273347838	acceptable	-
CHF	Deutsche bank	2023	0,63%	100,57%	0,56%	19-03	5000	EB	A	A	CH0273925989	acceptable	-
CHF	Pfz	2025	0,38%	101,68%	0,20%	16-03	5000	EB	A	A	CH0273485380	acceptable	-
CHF	Pfz	2029	0,63%	101,94%	0,48%	16-03	5000	EB	A	A	CH0273485398	durée !	-
CHF	Pfz	2019	0,13%	101,53%	-0,24%	16-03	5000	EB	A	A	CH0253609082	déconseillée	-
CHF	Vp bank	2021	0,50%	100,74%	0,38%	07-04	5000	EB	A	A	CH0262888933	acceptable	-
CHF	Vp bank	2024	0,88%	100,89%	0,77%	07-04	5000	EB	A	A	CH0262888941	acceptable	-
CHF	Walliser kantonalbank	2023	0,25%	100,00%	0,25%	15-03	5000	EB	A	A	CH0273037892	acceptable	-
CZK	Raiffeisen bank international	2020	1,16%	100,00%	1,16%	13-03	3000000	VN	B	B	XS1202084890	coupure !	-
EUR	Arion banki hf	2018	3,13%	99,64%	3,25%	12-03	100000	LU	C	B	XS1199968303	coupure !	-
EUR	Banco santander	2025	2,50%	99,04%	2,61%	18-03	100000	DU	B	B	FR0012602753	coupure !	-
EUR	Berkshire hathaway	2035	1,63%	99,61%	1,65%	16-03	100000	NY	A	B	XS1200679667	durée !	-
EUR	Berkshire hathaway	2027	1,13%	98,73%	1,24%	16-03	100000	NY	A	B	XS1200679071	durée !	-
EUR	Berkshire hathaway	2023	0,75%	99,61%	0,80%	16-03	100000	NY	A	B	XS1200670955	coupure !	-
EUR	Gaz de france suez	2022	0,50%	99,26%	0,61%	13-03	100000	PR	A	B	FR0012602753	coupure !	-
EUR	Gaz de france suez	2017	0,00%	99,74%	0,13%	13-03	100000	PR	A	B	FR0012602746	coupure !	-
EUR	Gaz de france suez	2035	1,50%	98,64%	1,58%	13-03	100000	PR	A	B	FR0012602779	durée !	-
EUR	Gaz de france suez	2026	1,00%	99,24%	1,07%	13-03	100000	PR	A	B	FR0012602761	coupure !	-
EUR	Ppg industries	2027	1,40%	98,63%	1,53%	13-03	100000	NY	B	B	non disponible	durée !	-
EUR	Ppg industries	2022	0,88%	99,56%	0,94%	13-03	100000	NY	B	B	non disponible	coupure !	-
EUR	Santander issuances	2025	2,50%	100,00%	2,50%	18-03	100000	LU	B	B	XS1201001572	coupure !	-
EUR	Unitymedia kablebw	2027	3,75%	100,00%	3,75%	16-03	100000	LU	C	B	XS1199438174	débitur !	-
EUR	Whirlpool corporation	2020	0,63%	99,57%	0,71%	12-03	100000	NY	B	B	XS1200845003	coupure !	-
GBP	Banque europeenne	2018	1,38%	100,82%	1,08%	13-03	1000	LU	A	C	XS0872706881	devise !	-
GBP	Export development canada	2019	1,38%	99,67%	1,45%	12-03	100000	LU	A	C	XS1200749387	coupure !	-
NZD	Danske bank	2020	4,50%	101,17%	4,23%	17-03	2000	DU	A	B	XS1200105143	secondaire	2
NZD	Kbc ifima	2020	4,50%	101,50%	4,16%	02-04	2000	LU	A	B	XS1196703901	secondaire	2
USD	Cades	2018	1,25%	99,72%	1,35%	12-03	100000	LU	A	C	XS1200751367	coupure !	3
USD	Credit suisse london	2045	0,00%	100,00%	4,35%	18-03	1000000	LU	A	C	XS1139578832	durée !	-
USD	Kbc ifima	2021	3,25%	101,50%	0,00%	02-04	2000	LU	A	C	XS1196704388	spéculative	4
USD	Roche holdings delaware	2020	2,00%	99,59%	2,09%	13-03	2000	LU	A	C	XS1197832089	devise !	-
USD	Suede	2017	0,75%	100,00%	0,75%	16-03	10000	LU	A	C	XS1202015902	devise !	5

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.**	
								émit.dev					
BRL	Berd	2016	9,00%	97,88%	10,76%	30-03	5000	LO	A	C	XS0975105395	Fortis	1
NZD	National australia bank	2020	4,25%	99,25%	4,42%	25-02	1000	LU	A	B	XS1191027827	KBC	2
USD	Kommunalbanken	2018	1,13%	99,18%	1,39%	23-05	1000	LU	A	C	XS0934609875	ING	3
USD	Kreditanstalt fuer wiederaufbau	2021	3,60%	99,83%	3,66%	26-08	100000	DU	A	C	US500769GB43	Dexia	4
USD	Kreditanstalt fuer wiederaufbau	2017	0,88%	99,52%	1,07%	05-09	1000	LU	A	C	US500769FG49	ING	5

TAUX OBLIGATAIRES

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	-0,06%	-0,06%	0,16%	-0,09%	0,69%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	0,04%	0,04%	0,30%	0,04%	0,35%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,11%	0,11%	0,40%	0,11%	0,44%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,23%	0,23%	0,57%	0,23%	0,62%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,01%	-0,01%	0,32%	-0,01%	0,44%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,18%	0,12%	1,04%	0,12%	1,05%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,63%	0,55%	2,05%	0,55%	2,05%
Rendement des Obligations int. AAA USD	0,91%	0,83%	0,69%	0,59%	0,91%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,76%	1,59%	1,86%	1,39%	1,93%
Rendement des Obligations int. AAA USD	2,51%	2,27%	3,18%	2,03%	3,19%
EUR/USD	1,10%	1,12%	1,39%	1,10%	1,40%

mise à jour 09/03/2015

VARIATIONS DE CHANGE

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,3990	-8,06%	-17,00%
CAD	1,3666	-10,45%	-15,35%
CHF	1,0700	-12,23%	-31,12%
DKK	7,4514	-0,16%	0,07%
GBP	0,7220	-12,85%	4,06%
JPY	131,4800	-8,07%	-5,53%
NOK	8,5420	3,19%	4,49%
NZD	1,4627	-10,49%	-19,58%
SEK	9,1893	3,73%	1,51%
USD	1,0963	-21,10%	-17,86%
ZAR	12,9134	-12,62%	66,98%

(*) 1EUR =

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

à des conditions inégalées et misent ouvertement sur le déclin de l'EUR, rendant l'amortissement de leurs emprunts meilleur marché. On le voit avec **Whirlpool** (BBB), **PPG Industries** (Baa1) ou **Berkshire Hathaway** (AA). **GdF Suez** (A) lance un coupon nul sur 2 ans. Son rendement fait 0,13% aux conditions de souscription. Notez cependant que la sensibilité du cours aux variations des taux d'intérêt est très importante. Si les taux grimpent de 1%, le cours fléchira de 1,99% ! L'Is-

lande refait surface sur le marché international. Une de ses banques, **Arion Banki** (BB+) lance une émission à 3 ans offrant 3,2% de plus que la moyenne du marché. Elle cote déjà légèrement au-dessus de son prix de souscription sur le marché gris.

Nous déconseillons l'émission de **BNP Paribas Fortis Funding** (A2) en BRL, dont les paiements s'effectueront en EUR. Vous trouvez mieux sur le marché secondaire. Les deux émissions en NZD sont aussi déconseillées.

Leurs conditions sont trop chiches, surtout celles de la **KBC** (A). Ignorez l'émission en USD de cette banque. Il s'agit d'une structurée. Le porteur encaissera un coupon de 3,25% jusqu'en 2019, ensuite il correspondra à trois fois la différence entre le taux swap à 10 ans et à 2 ans, sans être inférieur à 1% ni supérieur à 4,5%. Le rendement se situera par conséquent entre 2,26% et 3,36%. Ce qui est beaucoup trop modique dans les circonstances actuelles. ■

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 : conserver
3 : vendre

A : risque faible
B : risque moyen
C : risque élevé

* nouveau conseil

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Ablynx	9,96	EUR	BRU	11,48	7,40	-110,7	34,4	0,0	1C	Digne d'achat
Accentis	0,02	EUR	BRU	0,02	0,01	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Ackermans & Van Haaren	109,35	EUR	BRU	110,85	82,79	16,8	15,5	1,2	2A	Conserver
Aedifica	60,45	EUR	BRU	61,17	48,80	26,7	23,5	2,8	2A	Conserver/attendre
Ageas	32,20	EUR	BRU	33,45	23,71	10,3	9,4	3,6	2B	Conserver/attendre
Agfa-gevaert	2,19	EUR	BRU	2,83	1,68	5,9	5,1	0,0	1C	Digne d'achat
Anheuser-bush Inbev	113,70	EUR	BRU	114,25	71,50	23,3	21,6	1,6	2A	Conserver/attendre
Ascencio Demat	60,00	EUR	BRU	62,21	48,80	16,7	16,2	3,7	2A	Conserver
Atenor Group	43,51	EUR	BRU	45,05	34,10	16,5	10,2	3,9	2B	Conserver/attendre
Banimmo A	8,56	EUR	BRU	8,88	6,50	15,0	24,5	0,0	1B	Digne d'achat
Barco	56,70	EUR	BRU	59,59	50,60	19,0	16,5	2,0	1B	Digne d'achat
Befimmo-sicafi	64,60	EUR	BRU	70,24	50,83	16,7	16,6	4,0	2A	Conserver
Bekaert	27,11	EUR	BRU	30,20	21,90	16,9	13,1	2,3	2B	Conserver/attendre
Belgacom	33,62	EUR	BRU	35,88	21,00	17,4	19,7	3,2	2A	Conserver/attendre
Beluga	1,59	EUR	BRU	2,40	1,47	-	-	3,5	3B	Vendre
Bone Therapeutics	20,32	EUR	BRU	28,90	16,00	-	-	0,0	2C	Conserver/attendre
bpost	25,14	EUR	BRU	25,16	15,10	16,4	16,2	0,0	1A	Digne d'achat
Bque Nat Belgique	3.449,00	EUR	BRU	3.590,00	3.010,00	-	-	3,6	1A	Digne d'achat
Brederode	32,08	EUR	BRU	32,27	27,26	-	-	1,6	2B	Conserver/attendre
Campine	12,15	EUR	BRU	13,97	10,00	-	-	0,0	2C	Conserver
Cardio3 Biosciences	46,10	EUR	BRU	48,75	28,01	-21,2	-16,5	0,0	3C	Vendre
Cfe	99,90	EUR	BRU	99,90	64,50	18,1	15,0	0,9	2B	Conserver
Cie Bois Sauvage	217,50	EUR	BRU	235,85	190,00	-	-	2,6	2A	Conserver/attendre
Cmb	13,71	EUR	BRU	22,79	13,17	-19,6	-25,4	0,4	1B	Digne d'achat
Co. br. ha.	2.549,00	EUR	EAX	2.549,00	1.754,00	-	-	0,5	2A	Conserver/attendre
Cofinimmo-sicafi	110,50	EUR	BRU	111,80	84,50	16,9	16,5	4,1	2A	Conserver/attendre
Colruyt	41,83	EUR	BRU	42,74	32,12	17,8	17,4	1,7	2A	Conserver/attendre
Connect Group	1,61	EUR	BRU	1,96	1,36	-	-	0,0	3B	Vendre
Deceuninck	1,89	EUR	BRU	2,64	1,69	21,0	15,8	0,8	1B	Digne d'achat
Delhaize Group	80,18	EUR	BRU	80,45	46,72	19,0	16,4	1,4	1B	Digne d'achat
Dexia	0,03	EUR	BRU	0,05	0,02	-1,5	-1,5	0,0	3C	Vendre
D'leteren	33,22	EUR	BRU	34,50	27,16	13,7	12,3	1,9	2B	Conserver/attendre
Eckert-Ziegler	1,39	EUR	BRU	2,27	1,34	-	-	0,0	3C	Vendre
Econocom Group	7,89	EUR	BRU	9,15	4,83	16,8	14,4	1,2	3B	Vendre
Elia	40,44	EUR	BRU	41,23	34,35	15,1	17,9	2,9	1A	Digne d'achat
Euronav	10,80	EUR	BRU	11,83	7,08	11,9	12,0	0,0	1C	Digne d'achat
Evs Broadcast Equipment	34,70	EUR	BRU	47,97	23,52	21,4	15,8	4,4	2B	*Conserver/attendre
Exmar	9,40	EUR	BRU	12,60	7,75	10,9	12,1	4,0	2B	Conserver/attendre
Fagron	33,04	EUR	BRU	44,98	29,30	14,8	13,4	1,6	1B	Digne d'achat
Floridienne	75,00	EUR	BRU	84,40	65,00	77,3	14,3	0,0	3B	Vendre
Fluxys Belgium	26,50	EUR	BRU	30,80	24,50	33,1	44,2	3,8	2A	Conserver/attendre
Fountain	1,71	EUR	BRU	3,35	1,69	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Galapagos	19,94	EUR	AMS	20,50	10,00	-32,7	9,1	0,0	2C	Conserver/attendre
Gbl	78,21	EUR	BRU	78,32	64,10	20,6	16,1	2,6	2A	Conserver
Gimv	41,90	EUR	BRU	41,90	34,16	68,7	-	5,0	2A	Conserver
Global Graphics	2,22	EUR	BRU	2,50	1,38	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Greenyard Foods	14,29	EUR	BRU	15,00	10,40	26,0	22,0	0,0	1B	Digne d'achat
Hamon	10,10	EUR	BRU	15,90	8,65	-	-	0,0	3C	Vendre
Home Invest	93,95	EUR	BRU	94,95	74,00	36,0	30,4	3,0	2A	Conserver
Iba	19,11	EUR	BRU	19,45	7,12	35,4	27,7	0,0	2C	Conserver/attendre
Iep Invest	4,70	EUR	BRU	7,10	2,80	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Immobel	46,47	EUR	BRU	48,71	37,70	7,8	15,7	2,5	1A	Digne d'achat
Intervest Offices	27,00	EUR	BRU	27,34	19,75	15,4	15,9	4,1	2B	Conserver
Jensen Group	19,78	EUR	BRU	19,79	13,46	12,7	12,8	1,2	2A	Conserver/attendre
Kbc	54,22	EUR	BRU	54,94	36,53	11,5	11,0	2,8	2B	Conserver/attendre
Kbc Ancora	30,55	EUR	BRU	30,99	19,50	17,6	-132,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Kinepolis Group	35,94	EUR	BRU	41,15	25,63	24,0	20,7	1,3	2A	Conserver/attendre
Leasinvest (sicafi)	96,23	EUR	BRU	97,85	74,90	18,9	17,4	3,5	2A	Conserver
Lotus Bakeries	1.187,00	EUR	BRU	1.299,00	780,00	23,4	22,2	0,8	2A	Conserver
MdxHealth	5,25	EUR	BRU	5,88	3,07	-21,0	262,5	0,0	1C	Digne d'achat
Melexis	51,79	EUR	BRU	51,79	25,16	21,1	19,5	1,5	2A	Conserver
Miko	86,00	EUR	BRU	86,80	64,00	-	-	1,2	2A	Conserver
Mobistar	21,07	EUR	BRU	21,09	11,10	25,7	21,7	7,3	2B	Conserver
Montea	36,70	EUR	BRU	38,50	28,96	17,1	16,5	4,0	2A	Conserver
Moury Construct	134,90	EUR	BRU	135,00	95,51	-	-	2,6	1B	Digne d'achat
Nyrstar	3,31	EUR	BRU	3,70	1,70	22,1	8,3	0,0	2C	Conserver/attendre
Ontex	26,60	EUR	BRU	27,10	17,23	26,1	16,5	0,0	1B	Digne d'achat
Option	0,28	EUR	BRU	0,78	0,26	-	-	0,0	3C	Vendre
Pairi Daiza	49,51	EUR	EAX	69,00	44,00	-	-	2,1	1B	Digne d'achat



	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e14	P/e15	Rend.	Rating	Conseils
Picanol	36,40	EUR	BRU	36,74	23,30	12,0	10,3	0,0	1B	Digne d'achat
Quest for Growth	8,85	EUR	BRU	9,01	6,75	-	-	13,9	2B	Conserver/attendre
Realdolmen	18,90	EUR	BRU	23,50	15,80	11,0	-	0,0	2B	Conserver
Recticel	5,19	EUR	BRU	7,98	4,80	-34,6	13,3	3,0	1C	Digne d'achat
Resilux	137,25	EUR	BRU	144,50	94,80	25,7	21,7	1,1	1A	Digne d'achat
Retail Estates	72,50	EUR	BRU	76,74	56,80	19,0	17,9	3,0	2A	Conserver
Rhj International	4,37	EUR	BRU	4,74	3,33	-36,4	48,6	0,0	2B	Conserver
Rosier	200,00	EUR	BRU	209,99	181,32	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Roularta	14,55	EUR	BRU	15,48	10,79	7,5	8,0	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Saptec	31,00	EUR	BRU	50,00	27,05	-	-	0,8	1C	Digne d'achat spéculatif
Serviceflats Cert	15,85	EUR	BRU	17,50	14,02	21,7	18,6	3,2	2A	Conserver
Sioen	14,79	EUR	BRU	14,88	8,47	17,0	16,1	2,2	2B	Conserver/attendre
Sipef	53,13	EUR	BRU	64,00	45,10	16,6	12,8	1,8	1B	Digne d'achat
Smartphoto Group	0,28	EUR	BRU	0,56	0,25	-	-	0,0	3B	Vendre
Sofina	96,34	EUR	BRU	96,88	78,16	-	-	1,8	2A	Conserver
Softimat	2,11	EUR	EAX	3,24	2,03	-	-	23,7	2A	Conserver
Solvac Nom	142,30	EUR	BRU	142,30	116,00	-	-	3,0	2A	*Conserver/attendre
Solvay	132,80	EUR	BRU	133,30	104,05	16,9	14,7	2,0	2B	*Conserver/attendre
Telenet Group Holding	51,25	EUR	BRU	51,64	38,02	29,3	25,5	0,0	2B	Conserver/attendre
Ter Beke	77,00	EUR	BRU	78,96	55,10	16,2	13,8	3,0	2B	Conserver
Tessengerlo	24,63	EUR	BRU	24,86	17,44	22,8	20,5	0,0	1B	Digne d'achat
Texaf	34,15	EUR	BRU	42,70	28,00	22,8	19,7	1,0	1B	Digne d'achat
Thrombogenics	7,40	EUR	BRU	24,00	6,02	-5,8	-8,0	0,0	2C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	0,78	EUR	BRU	0,96	0,48	-7,0	-7,8	0,0	3C	Vendre
Tubize (fin)	57,71	EUR	BRU	63,21	47,00	-	-	0,7	2A	Conserver/attendre
Ucb	68,35	EUR	BRU	75,62	54,53	40,0	30,8	1,1	2A	Conserver/attendre
Umicore	39,01	EUR	BRU	39,80	29,74	19,8	17,0	2,1	2B	Conserver/attendre
Van De Velde	49,24	EUR	BRU	49,75	36,30	16,4	15,4	5,4	2A	Conserver
Vastned Retail Belgium	60,81	EUR	BRU	62,50	51,26	23,8	23,1	3,4	2A	Conserver
Vranken-Pommery	26,41	EUR	PAR	27,87	21,75	25,4	19,4	3,3	1B	Digne d'achat
Warehouses De Pauw	73,60	EUR	BRU	76,69	52,30	16,7	15,3	3,4	2A	Conserver
Warehouses Estates Belgium	66,50	EUR	BRU	68,98	52,00	18,5	18,2	3,9	2A	Conserver
Wereldhave B Sicafi	106,75	EUR	BRU	109,95	84,72	18,3	17,7	3,2	2A	Conserver
Zenitel	0,93	EUR	BRU	1,00	0,78	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	28,50	EUR	BRU	28,80	18,10	25,4	18,8	1,6	2B	Conserver

Check-list Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
7C Solarparken	1,69	EUR	FRA	1,75	1,27	84,7	24,2	0,0	1B	Digne d'achat
Adidas	69,43	EUR	XTR	84,86	52,94	22,5	20,5	2,2	1A	Digne d'achat
Aegon	6,92	EUR	AMS	6,95	5,69	9,2	8,8	3,3	2B	Conserver/attendre
Ahold	16,77	EUR	AMS	17,27	11,56	16,0	15,0	2,9	2A	Conserver
Air France - Klm	7,09	EUR	PAR	11,95	5,68	10,0	4,7	0,0	1C	Digne d'achat
Aker Asa Group	176,00	NOK	OSL	245,50	136,00	4,0	2,8	7,4	1A	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	3,50	EUR	PAR	3,55	1,78	21,9	14,6	0,0	2B	Conserver/attendre
Alstom	29,55	EUR	PAR	30,95	18,69	92,3	22,9	0,0	2B	Conserver/attendre
Anglo American Plc	1.210,00	PNC	LON	1.678,50	923,00	1.315,2	930,8	4,5	2B	Conserver/attendre
Anglo Eastern Plantations	619,75	PNC	LON	725,00	539,00	-	-	0,5	1A	Digne d'achat
ArcelorMittal	9,77	EUR	AMS	12,10	7,75	19,2	10,5	1,6	1B	Digne d'achat
Areva	9,41	EUR	PAR	19,59	8,64	-2,5	-67,2	0,0	1B	Digne d'achat
Asian Bamboo Ag	1,02	EUR	XTR	1,87	0,59	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Asian Citrus	7,12	PNC	LON	15,50	6,00	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
ASML	96,61	EUR	AMS	97,71	57,51	26,2	21,0	0,7	2B	Conserver/attendre
BASF	85,65	EUR	XTR	88,28	64,27	15,8	15,5	3,2	2A	Conserver/attendre
Bayer	132,05	EUR	MAD	138,10	90,10	19,1	17,0	1,7	2A	Conserver/attendre
Beiersdorf	77,30	EUR	FRA	79,12	60,86	27,8	25,6	0,9	1A	Digne d'achat
BHP Billiton	1.616,50	PNC	LON	2.102,53	1.250,16	1.539,5	1.554,3	5,0	1B	Digne d'achat
Black Earth Farming Ltd	3,09	SEK	STO	6,45	2,65	-14,7	6,3	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
BMW	113,00	EUR	XTR	112,95	74,74	12,5	11,7	2,3	2A	Conserver/attendre
BNP Paribas	52,09	EUR	PAR	60,10	43,14	10,1	8,8	2,9	2B	Conserver/attendre
Bolloré	4,90	EUR	PAR	5,20	3,31	44,6	35,0	0,7	1B	Digne d'achat
Boskalis	41,52	EUR	AMS	47,17	35,21	11,3	12,9	3,0	2A	Conserver/attendre
BP	448,05	PNC	LON	526,80	242,10	1.948,0	1.317,8	5,8	2C	Conserver/attendre
Carrefour	29,57	EUR	PAR	29,80	21,42	19,3	16,9	2,1	2B	Conserver/attendre
Casino	84,10	EUR	PAR	97,53	70,02	16,8	14,7	3,8	1A	Digne d'achat
CFAO	29,90	EUR	PAR	34,80	28,20	-	-	2,8	1B	Digne d'achat
CGG	6,46	EUR	PAR	12,75	4,25	-14,4	-161,5	0,0	2B	*Conserver/attendre
Compagnie des Alpes	16,23	EUR	PAR	16,87	14,28	15,0	13,5	2,2	1B	Digne d'achat
Danone	62,33	EUR	PAR	62,38	49,04	21,5	19,6	2,3	2A	Conserver/attendre
Delta Lloyd Groupe	16,22	EUR	AMS	21,20	15,91	6,7	6,5	6,3	2B	Conserver/attendre
Doro Ab	49,70	SEK	STO	49,80	25,10	12,5	9,8	3,3	1B	Digne d'achat
DSM	49,90	EUR	AMS	54,00	42,40	18,8	16,1	3,3	1A	Digne d'achat
E.ON	14,45	EUR	XTR	15,46	12,23	16,1	17,2	4,2	2B	Conserver
Edf	24,70	EUR	PAR	29,90	20,90	11,9	12,2	5,1	2A	Conserver
Electrolux	272,30	SEK	STO	282,80	137,80	19,0	15,2	2,4	2B	Conserver/attendre
Essilor	104,45	EUR	PAR	104,45	70,51	28,9	25,7	0,9	2A	Conserver/attendre



Cours Devise Marché H12m B12m P/e14 P/e15 Rend. Rating Conseils

Financière de l'Odet	1.056,00	EUR	PAR	1.100,00	765,10	-	-	0,1	2A	Conserver
Fonc. Fin. Part. (FFP)	68,59	EUR	PAR	69,90	42,21	86,8	15,0	1,8	3B	Vendre
Fred Olsen Energy	63,70	NOK	OSL	210,00	51,35	3,8	4,6	31,1	1B	Digne d'achat
Fresenius SE	51,18	EUR	XTR	51,66	34,52	21,4	18,6	0,9	1A	Digne d'achat
Fugro	21,34	EUR	AMS	48,76	8,67	46,4	28,5	7,5	2A	Conserver/attendre
Gamesa	10,60	EUR	MAD	10,85	6,44	18,9	15,6	0,0	2B	Conserver/attendre
Gdf Suez	19,88	EUR	PAR	21,19	16,17	15,6	14,3	5,1	2A	Conserver
GlaxosmithKline	1.541,50	PNC	LON	1.707,00	1.200,67	1.712,8	1.605,7	5,2	1A	Digne d'achat
Glencore	4,13	EUR	XTR	4,78	3,06	20,7	20,7	3,9	2B	Conserver/attendre
HAL Trust	134,84	EUR	AMS	142,44	99,00	19,9	19,9	3,7	3A	Vendre
Heineken	69,84	EUR	AMS	70,04	45,90	20,8	18,7	1,6	1A	Digne d'achat
Henkel	105,85	EUR	XTR	105,15	72,16	24,6	22,2	1,2	2A	Conserver/attendre
Imtech	4,15	EUR	AMS	126,50	2,95	-0,9	-13,8	0,0	2C	Conserver/attendre
Inditex	28,09	EUR	MAD	115,15	19,29	35,1	30,9	1,6	2B	Conserver/attendre
Ing Groep	13,36	EUR	AMS	13,36	9,34	11,7	10,9	0,9	2B	Conserver/attendre
Julius Baer	44,01	CHF	ZUR	46,56	33,77	15,0	13,4	2,3	1B	Digne d'achat
K + S Ag	28,82	EUR	XTR	29,24	19,12	15,0	14,4	0,9	2B	Conserver/attendre
KPN	3,05	EUR	AMS	3,09	2,13	61,0	43,6	0,7	2B	Conserver/attendre
Lafarge	66,34	EUR	PAR	67,94	48,51	23,5	17,9	1,9	1B	Digne d'achat
Lanxess	46,03	EUR	XTR	56,75	33,52	23,0	20,9	1,1	1B	Digne d'achat
L'Oréal	162,25	EUR	PAR	162,70	114,55	26,7	24,8	1,7	2B	Conserver
LVMH	163,90	EUR	PAR	163,90	109,41	21,1	19,1	2,0	2A	Conserver/attendre
Lyxor Gold Bullion Securities	103,81	EUR	PAR	111,91	85,15	-	-	-	1B	Digne d'achat
Marine Harvest	96,75	NOK	OSL	110,30	62,70	10,9	9,5	8,5	3B	Vendre
Maurel Et Prom	7,68	EUR	PAR	13,00	6,77	9,8	20,2	0,0	2B	Conserver
Medivir B	92,75	SEK	STO	151,00	84,50	2,5	8,5	0,0	2B	Conserver/attendre
Michelin	85,98	EUR	PAR	94,33	65,10	11,7	10,7	3,0	2B	Conserver/attendre
Mp Evans Group Plc	415,00	PNC	LON	500,00	359,75	1.431,0	1.152,8	2,1	1B	Digne d'achat
Nestlé	74,40	CHF	ZUR	74,70	63,85	22,2	20,7	3,0	1A	Digne d'achat
Nokia Corporation	7,18	EUR	HEL	7,23	5,13	22,5	20,0	2,0	3B	Vendre
Novartis	97,45	CHF	ZUR	99,75	70,85	19,3	17,8	2,6	2A	Conserver
Nutreco	45,20	EUR	AMS	46,95	27,59	17,9	16,3	2,3	3A	Accepter l'offre
Oriflame Cosmetics	123,20	SEK	STO	170,20	102,70	13,4	11,6	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Orpea	59,44	EUR	PAR	60,00	42,81	25,7	22,3	1,2	2A	Conserver/attendre
Pernod-Ricard	105,95	EUR	PAR	108,75	79,56	21,2	19,1	1,6	3A	Vendre
Peugeot Citroën	14,96	EUR	PAR	15,02	8,21	16,3	10,8	0,0	2C	Conserver/attendre
Philips	26,77	EUR	AMS	26,99	20,69	18,6	15,6	3,0	2A	Conserver/attendre
PNE Wind	2,33	EUR	FRA	3,18	2,10	233,0	25,9	6,6	1B	Digne d'achat
Polarcus Ltd	0,58	NOK	OSL	4,78	0,51	-1,3	-5,8	0,0	1C	Digne d'achat
Purecircle Ltd	550,00	PNC	LON	655,00	455,00	9.166,7	3.928,6	0,0	2B	Conserver/attendre
Renault	85,85	EUR	PAR	86,30	49,50	9,6	7,8	2,2	2B	Conserver/attendre
Rio Tinto Plc	3.192,00	PNC	LON	3.530,50	1.911,68	1.297,6	1.089,4	4,2	1B	Digne d'achat
Roche	258,80	CHF	ZUR	295,80	238,80	18,6	17,1	3,1	2A	Conserver/attendre
Royal Dutch Shell A	29,26	EUR	AMS	31,13	24,30	21,1	16,1	5,8	2A	Conserver/attendre
RWE	24,98	EUR	XTR	32,98	21,66	11,7	12,3	4,3	2B	Conserver/attendre
SABMiller Plc	3.675,00	PNC	LON	3.857,00	2.770,00	2.386,4	2.227,3	1,7	2A	Conserver/attendre
Sanofi	87,70	EUR	PAR	89,95	69,58	16,0	15,2	3,3	1A	Digne d'achat
SAP	62,84	EUR	XTR	62,68	50,08	17,9	16,6	1,7	3B	Vendre
Sbm Offshore	10,50	EUR	AMS	14,26	8,11	8,3	6,6	0,0	1C	Conserver/attendre
Seadrill	88,50	NOK	OSL	249,00	70,60	33,9	35,8	0,0	1A	Digne d'achat
Seb	66,33	EUR	PAR	68,99	56,85	16,1	14,2	2,2	1B	Digne d'achat
Siemens	99,82	EUR	XTR	103,30	80,17	14,6	13,7	3,3	2A	Conserver/attendre
Standard Chartered	991,00	PNC	LON	1.355,50	867,50	943,8	943,8	5,4	2B	Conserver/attendre
Statoil	144,50	NOK	OSL	199,90	118,20	22,6	14,3	4,9	1A	Digne d'achat
Suedzucker Ag	13,62	EUR	XTR	22,68	9,89	42,6	40,1	3,8	2B	Conserver/attendre
Suez Environnement	15,95	EUR	PAR	16,94	11,74	20,7	17,9	4,2	2A	Conserver/attendre
Swatch Group	434,50	CHF	ZUR	592,50	350,00	16,8	17,6	1,7	1A	Digne d'achat
Syngenta	335,80	CHF	ZUR	350,30	273,20	18,4	16,5	3,3	2A	*Conserver/attendre
Technip	58,22	EUR	PAR	83,47	44,91	10,5	11,6	3,2	1B	Digne d'achat
Telefonica	13,89	EUR	MAD	13,94	10,76	16,2	14,8	4,2	2B	Conserver/attendre
Telenor	153,80	NOK	OSL	170,40	123,90	15,6	13,7	4,7	2A	Conserver/attendre
TomTom	7,45	EUR	AMS	7,66	4,42	33,9	22,6	0,0	2C	Conserver/attendre
Total	48,23	EUR	PAR	54,71	38,25	16,6	12,4	5,3	1A	Digne d'achat
Unilever Nv	38,90	EUR	AMS	38,91	27,45	22,2	20,8	3,1	2A	Conserver/attendre
Velcan Energy	9,98	EUR	EAX	13,51	8,84	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,53	USD	LON	2,73	1,35	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinci	53,02	EUR	PAR	57,36	39,65	15,2	14,3	3,3	1B	Digne d'achat
Vivendi	21,82	EUR	PAR	21,86	17,26	46,4	38,3	0,0	1B	Digne d'achat
Vodafone Group Plc	224,40	PNC	LON	267,00	108,30	3.740,0	3.740,0	4,9	2B	Conserver/attendre
Volkswagen VA	225,50	EUR	XTR	229,10	147,40	10,2	9,5	2,2	2A	Conserver/attendre
Vopak	47,00	EUR	AMS	52,43	32,32	20,8	19,0	1,8	2B	Conserver/attendre
Yara International	422,00	NOK	OSL	435,60	240,00	11,3	11,5	3,1	3B	Vendre

Actions mondiales dans le numéro B

Avez-vous un iPad, scannez ce code et découvrez notre App. Avez-vous un autre type, scannez ce code et découvrez notre site.



Directeur stratégie : Danny Reweghs, **Editeur :** Jos Grobben, **Editeur responsable :** Sophie Van Iseghem, p/a Roularta Media Group NV, Meiboomlaan 33, 8800 Roeselare (sophie.van.iseghem@roularta.be), **Graphiques et mise à jour des cours :** vwd group, **Abonnements :** 078/353.303 (suivi), 078/353.306 (recrutement) Email: info@abonnements.be, Abonnement annuel: 299 euros, Classeur supplémentaire : 12 euros à verser sur le compte IBAN : BE05 4032 1017 0175 - BIC : KREDBEBB avec la mention : 'classeur Initié de la Bourse'. Tous droits réservés. Reproduction interdite. Nos informations proviennent de sources que nous estimons fiables, mais elles ne peuvent engager notre responsabilité.

