



Pour tout conseil en placement

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

15 avril 2014- n° 16AB

43e année

Anvers

P509536

Paraît 2 fois par semaine

# L'Initié

## DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

### Sommaire

#### PORTFEUILLE & SÉLECTION ..... 2-3

LVMH,  
Casino,  
Intentions d'achat et de vente

#### ACTIONS ..... 4-7

Elia,  
RealDolmen,  
Thompson Creek Metals,  
Twitter

#### OBLIGATIONS ..... 8-9

Le retour de la Grèce

#### CHECKLIST A ..... 10-12

Belgique et Europe

### Index des actions

Casino.....	3
CF Industries.....	1
Elia.....	4
LVMH.....	2
RealDolmen.....	5
Thompson Creek.....	6
Twitter.....	7

## Semer, puis récolter

La saison des plantations est en cours dans l'hémisphère Nord. Cela semble peut-être paradoxal, mais pour la plupart des sociétés agricoles cotées, les fonds rentrent au moment de la semence, pas lors de la récolte. La saison des plantations assure deux tiers des revenus annuels des producteurs de semences, entreprises spécialisées dans les engrais, fabricants de moyens de protection des plantes, etc.

Les investisseurs attendent dès lors avec grande impatience de connaître les résultats du premier trimestre. Or les perspectives ne sont pas particulièrement ambitieuses à cet égard. Les récoltes de l'année précédente sont cependant importantes pour les investissements consentis l'année suivante. Compte tenu des récoltes record (américaines) de céréales l'an dernier et de la forte baisse des prix et donc des revenus pour les agriculteurs, on table sur un recul de 6% des ventes et sur un repli moyen des bénéfices de 18%. Pour les producteurs d'engrais particulièrement, on s'attend à une sensible baisse des bénéfices (-30%).

### Exit CF Industries

Comme nous l'avons déjà indiqué, les mois à venir s'annoncent plus prometteurs pour les entreprises agricoles. Cette fois, les récoltes n'atteindront peut-être pas de record, et on constate d'ores et déjà un redressement des

prix agricoles, ce qui se traduit de plus en plus par une reprise des cours de Bourse des valeurs du secteur. Le thème agricole est une thématique de base pour notre portefeuille, reposant à la fois sur l'augmentation de la population mondiale (2 milliards de bouches supplémentaires à nourrir à l'horizon 2050) et sur le changement des habitudes alimentaires consécutif à une urbanisation croissante et à la hausse des revenus, qui rend un accroissement de la productivité nécessaire.

En fin d'année dernière, nous avons relevé la pondération au maximum de 20% (fourchette de 10 à 20%) dans l'espoir/la perspective que les valeurs agricoles s'échangent alors à un niveau proche de leur plancher cyclique. Notre timing d'achat fut particulièrement judicieux dans le cas du producteur d'engrais américain **CF Industries**, qui avait effectivement atteint son plus bas. A présent, nous avons l'intention d'évoluer vers une pondération neutre (15%) du thème agricole, et dans la mesure où le potentiel de CF Industries est désormais plus réduit à court terme, l'heure est venue, nous semble-t-il, de récolter ce que nous avons semé. Nous mettons donc en vente le solde de 15 actions CF Industries et renforçons d'autre part le thème énergétique « délaissé » en relevant la position **Royal Dutch Shell** à « normale ».■

### Excellentes Pâques !

Le week-end prochain, nous fêterons Pâques. La rédaction profitera de l'occasion pour recharger ses batteries. Concrètement, cela signifie que le **vendredi 18 avril** comme le mardi suivant Pâques, **le 22 avril**, l'Initié de la Bourse **ne paraîtra pas**. C'est pourquoi le numéro que vous tenez entre les mains porte le numéro 16AB. Le prochain numéro (17AB) paraîtra le vendredi **25 avril**. Vendredi prochain, **le 18 avril**, notre ligne de conseils en placement sera également fermée.

## Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
<b>AGRICULTURE (18,35%)</b>									
CF Industries	US1252691001	176,02	15	USD	237,72	€ 2.570,50	2,14	2B	09A/14
Deere & Company	US2441991054	83,60	75	USD	92,01	€ 4.974,59	4,15	1A	15A/14
Nutreco	NL0010395208	36,34	125	EUR	32,44	€ 4.054,38	3,38	1A	07A/14
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	332,40	€ 4.099,99	3,42	1A	07A/14
Tessenderlo	BE0003555639	19,03	300	EUR	21,02	€ 6.307,50	5,26	1B	10AB/14
<b>CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (42,12%)</b>									
Bolloré	FR0000039299	380,00	10	EUR	450,00	€ 4.500,00	3,75	1A	13A/14
Casino	FR0000125585	76,55	60	EUR	86,65	€ 5.199,00	4,33	1A	16AB/14
Coca Cola	US1912161007	38,83	100	USD	38,63	€ 2.784,75	2,32	1A	12B/14
Henkel	DE0006048432	78,08	60	EUR	75,39	€ 4.523,28	3,77	1A	14B/14
Intel	US4581401001	24,80	250	USD	26,18	€ 4.718,12	3,93	2B	14A/14
LVMH	FR0000121014	126,70	30	EUR	141,20	€ 4.236,00	3,53	1A	16AB/14
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	125	PNC	3.110,50	€ 4.689,57	3,91	1A	07B/14
Standard Chartered	GB0004082847	1.425,00	350	PNC	1.321,50	€ 5.578,64	4,65	1B	11B/14
Telefonica	ES0178430E18	11,48	350	EUR	11,48	€ 4.018,00	3,35	1B	11A/14
Volkswagen VA	DE0007664039	177,25	25	EUR	196,25	€ 4.906,25	4,09	1A	12A/14
Yum! Brands	US9884981013	69,49	100	USD	74,37	€ 5.361,16	4,47	1A	14B/14
<b>ÉNERGIE (11,09%)</b>									
Fred Olsen Energy	NO0003089005	246,78	225	NOK	199,10	€ 5.423,10	4,52	1A	07B/14
Royal Dutch Shell A	GB00B03MLX29	26,32	80	EUR	26,42	€ 2.114,00	1,76	1A	11B/14
Schlumberger	AN8068571086	71,81	50	USD	97,10	€ 3.499,86	2,92	2A	14A/14
Uranium Participation	CA9170171057	5,75	650	CAD	5,31	€ 2.268,34	1,89	1B	11B/14
<b>ORSMÉTAUX (6,61%)</b>									
Anfield Nickel	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD	1,52	€ 2.996,85	2,50	1C	15B/14
Lumina Copper	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD	5,00	€ 4.929,02	4,11	1C	15B/14
<b>VIIEILLISSEMENT (18,53%)</b>									
Essilor	FR0000121667	73,22	60	EUR	72,15	€ 4.329,00	3,61	1A	11A/14
Novo Nordisk	US6701002056	34,96	125	USD	42,67	€ 3.844,98	3,21	2A	15B/14
Sanofi	FR0000120578	75,45	60	EUR	74,39	€ 4.463,40	3,72	1A	07B/14
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	18,88	€ 4.720,00	3,94	2C	12B/14
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	100	EUR	48,66	€ 4.866,00	4,06	2A	13B/14

### PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	115.976,26	96,70	3.959,77	3,30	119.936,02	100,0

### COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2014	Sur 5 ans	Sur 10 ans
Initié de la bourse	+3,9 %	+43,8 %	+57,1 %
Indice MSCI World	-0,4 %	+63,7 %	+43,5 %

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

**Ordres d'achat :** nous avons acheté 100 actions Coca-Cola à 38,83 USD et achetons 70 actions Royal Dutch Shell à maximum 26,35 EUR

**Ordres de vente :** nous avons vendu 80 actions Lafarge à 65,44 EUR et vendons 15 actions CF Industries à minimum 245 USD

## LVMH revient à la mode

Le géant français des produits de luxe **LVMH** a très bien commencé l'année. L'élément perturbateur de l'an dernier, qui avait pesé sur le cours, était la croissance (organique) molle de la plus grande division, *Mode & Maroquinerie*. La division, qui compte des marques aussi réputées que *Louis Vuitton*, *Fendi*, *Donna Karan*, *Givenchy* ou encore *Kenzo*, a cependant rendu compte d'un redressement de son chiffre d'affaires (CA) au cours des trois derniers mois de l'an dernier (+7%). Ce très bon 4<sup>e</sup> trimestre s'est prolongé au 1<sup>er</sup> trimestre de cette année, puisque la division a

affiché une croissance à deux chiffres pour la première fois en deux ans (+11%, dont 9% en croissance organique, donc hors acquisitions et désinvestissements). *Mode & Maroquinerie* représente près de 37% du CA du groupe. Le deuxième département de la société en termes de CA, *Retailing sélectif*, est lui aussi en grande forme : 5% de hausse du CA et même 10% de croissance organique. Cette division regroupe, outre les magasins *Sephora*, le *DFS Group*, la plus grande chaîne de magasins de luxe pour le public des voyageurs, avec plus de 1100 points de vente. Une division se

démarque négativement, cependant : les *Vins & Spiritueux* – avec les excellentes marques *Moët & Chandon*, *Dom Perignon*, *Veuve Cliquot*, *Château d'Yquem* et *Hennessy*, notamment – ont vu leur CA baisser de 8% (-3% en croissance organique) au 1<sup>er</sup> trimestre, en raison surtout de ventes de cognac décevantes, paramètre dont s'étaient déjà plaints les groupes *Pernod-Ricard* et *Rémy Cointreau*. Au niveau du groupe, la croissance du CA ressort à 4% (de 6,91 à 7,21 milliards EUR) et même à 6% en termes organiques. Nous avons intégré cette valeur de qualité dans notre portefeuille au

moment idéal. L'action est en effet redécouverte. A 18,5 fois le bénéfice escompté (relevé) pour cette année et près de 10 fois son ratio valeur d'entreprise (EV)/cash-flow opérationnel, l'action présente encore une valorisation acceptable, car nettement inférieure à la moyenne des dernières années. **Digne d'achat jusqu'à 146 EUR (rating 1B).**

### JPMorgan enthousiaste par rapport à Casino

Plusieurs nouvelles publiées ces derniers jours ont satisfait les actionnaires de **Casino**. Ainsi la chaîne de supermarchés français a-t-elle annoncé avoir exercé l'option de rachat de 8,9 millions de titres supplémentaires

## JPMORGAN ANNONCE UN OBJECTIF DE COURS DE 94 EUR POUR CASINO

dans le groupe brésilien *GPA*. Sa participation s'accroît de cette façon à 41,4% et ceci devrait contribuer dès cette année au chiffre d'affaires et au bénéfice du groupe. Mais le cours a aussi et surtout profité d'un relèvement de conseil et d'objectif de cours par la banque d'affaires américaine *JPMorgan Chase*. Leur avis est passé de «neutre» à «surpondérer», avec un objectif de cours à 94 EUR pour la fin de cette année. Les arguments sont la visibilité accrue des résultats en

### INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

#### Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ▶ Bollore: résultats annuels satisfaisants; dividende stable; l'Afrique demeure un sujet brûlant dans l'univers des investisseurs
- ▶ Casino: conseil d'achat par JPMorgan; chiffre d'affaires T1 le 14/4 après Bourse (lire par ailleurs)
- ▶ Coca-Cola: nouveau-venu en portefeuille; résultats 1<sup>er</sup> trimestre (T1) le 15/4
- ▶ Henkel: action allemande de qualité renforce notre portefeuille
- ▶ Intel: acquisition surprenante de Basis Science; résultats T1 le 15/4
- ▶ Lafarge: vente exécutée; l'action disparaît du portefeuille
- ▶ LVMH: chiffre d'affaires supérieur aux prévisions au T1 (lire par ailleurs)
- ▶ SABMiller: important brasseur; cible de reprise pour combinaison AB InBev-Carlsberg ?
- ▶ Standard Chartered: relèvement de conseil par Berenberg Bank
- ▶ Telefonica: résultats 2013 en ligne avec les attentes
- ▶ Volkswagen pref.: selon maison de Bourse Bernstein, action trop bon marché, à préférer à BMW
- ▶ Yum! Brands: cours profite du relooking des restaurants KFC en Chine

#### Energies

- ▶ Fred Olsen Energy: cours reste faible malgré livraison de la nouvelle plateforme Bollette Dolphin
- ▶ Royal Dutch Shell: tablons sur efficacité accrue; limite d'achat pour compléter

position

- ▶ Schlumberger: perspectives positives de l'exercice en cours; résultats T1 le 17/4
- ▶ Uranium Participation: mises sur redressement du cours de l'uranium

#### Or & métaux

- ▶ Anfield Nickel: assemblée générale annulée; importante nouvelle bientôt ?
- ▶ Lumina Copper: Ross Beaty a à nouveau racheté des titres

#### Agriculture

- ▶ CF Industries: limite de vente; résultats 1<sup>er</sup> trimestre le 8/5
- ▶ Deere&Company: action est redécouverte
- ▶ Nutreco: investit 15 millions EUR dans son expansion en Asie (Vietnam)
- ▶ Syngenta: trading update T1 le 16/4
- ▶ Tessenderlo: belle hausse après conseil d'achat d'ABN Amro et objectif de cours à 26 EUR

#### Vieillesse de la population

- ▶ Essilor: chiffres annuels légèrement inférieurs aux prévisions
- ▶ Novo Nordisk: cours en hausse; programme de rachat d'actions propres; résultats T1 le 1/5
- ▶ Sanofi: espérons redressement des résultats en 2014; résultats T1 le 29/4
- ▶ ThromboGenics: Goldman Sachs démarre le suivi avec un objectif de cours de 23 EUR; considère Thrombo comme une cible potentielle
- ▶ Tubize (fin): UCB entame une collaboration stratégique avec le Weill Cornell Medical College

France, la position dominante dans le commerce en ligne et la plus faible valorisation par rapport à la moyenne des pairs européens (13,5 fois le bénéfice attendu pour 2014 contre 14,5 au niveau européen). Hier (lundi 14/4) après Bourse et après clôture de ce

numéro, le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre a été annoncé, ce qui pourrait une nouvelle fois soutenir le cours. Nous maintenons le conseil «**digne d'achat**» jusqu'à **91,5 EUR (rating 1B)**. Naturellement, l'action reste en portefeuille. ■

### SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

	Rating*	Commentaire
Abylnx	1C	Des bonnes nouvelles devraient soutenir le cours
Anglo Eastern Plantations	1A	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme; ambitions de croissance sous-estimées
Arcelormittal	1B	Le redressement en Europe doit permettre à l'action de remonter en 2014
Atenor Group	1B	valeur attrayante; dividende stable et très élevé
Elia	1A	La valeur défensive par excellence; protection contre hausse des taux belges à LT
Evs Broadcast Equipment	1B	Très rentable; technologie supérieure
Fresenius SE	1A	Valeur allemande de croissance
Inditex	1B	Valeur de croissance; bonnes perspectives à long terme
Julius Baer	1B	Forte croissance dans la gestion de patrimoine
Picanol	1B	Magnifique turnaround
PNE Wind	1B	joueur allemand dans l'énergie alternative; bonnes perspectives
Seb	1B	Retardataire avec une stratégie de croissance
Technip	1B	Retardataire dans le secteur de l'énergie
Telenor	1A	Scandinaves en Asie; valorisation très raisonnable
Texaf	1B	Smallcap active au Congo
Unilever Nv	1A	Bons résultats; 57% chiffre d'affaires pays émergents
Velcan Energy	1B	Acteur de niche dans l'hydroélectricité; valorisation à peine supérieure à sa trésorerie

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

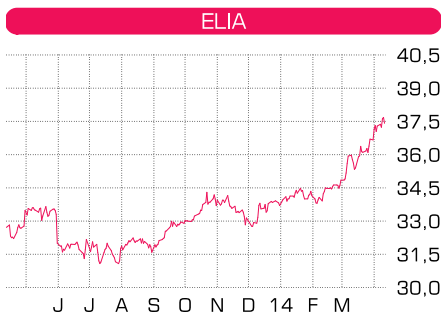
## Actions belges

ÉNERGIE

# Elia



Pour interpréter les résultats du gestionnaire de réseaux haute tension Elia, il faut faire preuve de ténacité. Les jongleries comptables avec un nombre infini de corrections, propres à l'activité d'Elia, rendent en effet la tâche complexe. Cela dit, pour estimer la rentabilité du groupe plus rapidement, on peut aussi se baser sur le dividende, qui a été relevé en 2013 de 4,8%, à 1,54 EUR brut par action. Cette hausse du dividende reflète les solides résultats des dernières années, malgré la tendance baissière du taux belge à long terme. Car alors qu'une baisse des taux est généralement une bonne nouvelle pour les actions, le bénéfice d'Elia augmente au contraire parallèlement aux taux. Elia peut en effet comptabiliser une certaine marge bénéficiaire dans ses tarifs de transmission, basée sur plusieurs paramètres, comme le taux de l'obligation d'Etat belge à 10 ans. Plus ce taux sans risque est faible (ou élevé), plus l'indemnité sans risque que perçoivent les actionnaires d'Elia le sera également, et donc plus le bénéfice net d'Elia sera faible (ou élevé). L'an dernier, la baisse des taux a coûté 7 millions EUR de bénéfice net sur un bénéfice total de 175,8 millions EUR. Elia est tout de même parvenu à publier des résultats annuels particulièrement bons au bilan de l'exercice 2013. Son bénéfice



▀ **Cours:** 37,42 EUR  
▀ **Ticker:** ELI Bruxelles  
▀ **Code ISIN:** BE0003822393



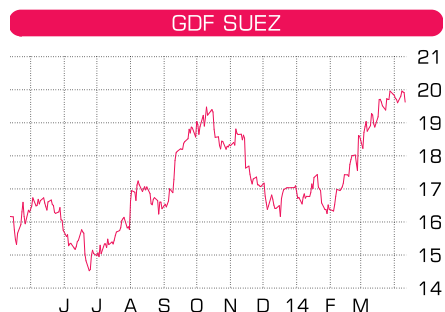
net s'est inscrit en hausse de plus de 13% grâce surtout à une augmentation nette du bénéfice de sa filiale allemande 50Hertz, dont le résultat s'est accru de 50% l'an dernier. L'essentiel de cette hausse du bénéfice de 50Hertz est cependant attribuable à un revenu financier exceptionnel consécutif à une nouvelle méthode de calcul des revenus de congestion et d'enchères. Les résultats de l'an dernier ne pourront donc pas être réitérés mais la tendance bénéficiaire sous-jacente de 50Hertz demeure positive, ce qui s'explique essentiellement par le fait que 50Hertz a investi lourdement l'an dernier dans le réseau haute tension allemand, et par la prévision, cette année encore, d'investissements pour plus de 500 millions EUR. Dans la mesure où 50Hertz peut répercuter ces frais d'investissement avec une large marge bénéficiaire dans les tarifs appliqués en Allemagne, son

bénéfice sous-jacent devrait donc également progresser nettement cette année. Elia évoque d'ailleurs des «perspectives positives» en Allemagne. En Belgique, au niveau d'Elia Transmission, l'évolution du bénéfice est moins évidente. Celui-ci a même reculé de 13,6% en raison de la baisse des taux et d'un amortissement exceptionnel consécutif à de nouvelles règles de valorisation pour les engagements en matière de pension. L'activité demeure cependant stable, et à cet égard, on attend surtout de savoir quand Elia se verra attribuer un cadre réglementaire plus lucratif de la part de l'organe de contrôle du secteur (la Creg). Cette année commencent les négociations, qui devraient déboucher d'ici à la fin de l'année sur une nouvelle structure tarifaire. Un changement d'orientation des taux et/ou un cadre réglementaire plus lucratif en Belgique pour Elia pourraient générer encore plus de valeur pour les actionnaires à moyen terme.

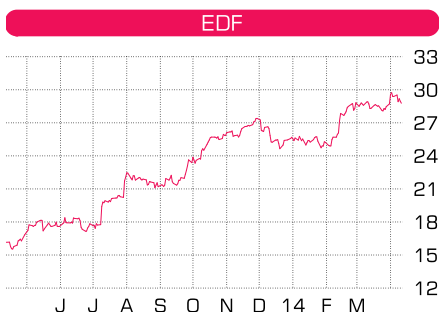
### Conclusion

*La faiblesse des taux dessert toujours Elia, mais celle-ci est compensée par la contribution au bénéfice accrue de la filiale allemande 50Hertz. L'action se comporte comme une obligation, non seulement en raison de son coupon intéressant, mais aussi parce que ce titre offre une protection contre une hausse des taux. Compte tenu de ces atouts uniques, Elia mérite une place dans tout portefeuille.*

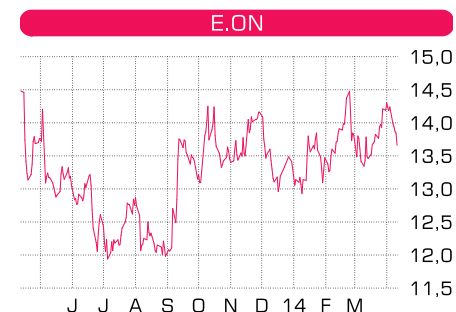
**Conseil:** digne d'achat  
**Risque:** faible  
**Rating:** 1A



▀ **Cours:** 19,62 EUR  
▀ **Ticker:** GSZ Paris  
▀ **Code ISIN:** FR0010208488



▀ **Cours:** 28,78 EUR  
▀ **Ticker:** EDF Paris  
▀ **Code ISIN:** FR0010242511



▀ **Cours:** 13,66 EUR  
▀ **Ticker:** EOAN Xetra  
▀ **Code ISIN:** DE000ENAG999





## Actions belges

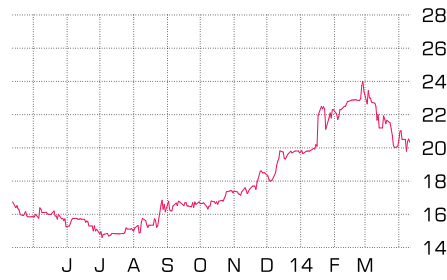
### TECHNOLOGIE

## RealDolmen



Depuis l'update trimestriel décevant de fin février, le cours du titre du fournisseur belge de services et produits informatiques a subi une importante correction. Au 2<sup>e</sup> semestre 2013, la capitalisation boursière de RealDolmen a augmenté de moitié dans l'anticipation d'une rentabilité et d'une croissance retrouvées. Les chiffres démontrent cependant le contraire. Au 3<sup>e</sup> trimestre de l'exercice tronqué 2013/2014 (3 mois jusqu'à fin décembre), le chiffre d'affaires (CA) du groupe s'est replié de 6,1%, à 62,5 millions EUR. L'avancée signée par le groupe après le 1<sup>er</sup> semestre par rapport à l'exercice précédent (+4,8%) s'est ainsi convertie après trois trimestres en retard de 0,7% par rapport à la même période un an plus tôt. L'élément perturbateur est la division *Infrastructure Products*, qui a dû confesser un repli de 13,9% et a réalisé 3,1% de CA de moins depuis le début de l'exercice. Cette contreperformance est imputable, aux dires de la direction, à des facteurs de timing, où certains contrats n'ont pu trouver écho au niveau du CA qu'au 4<sup>e</sup> trimestre. Les *Professional Services*, l'activité principale du groupe, où des spécialistes IT sont détachés chez les clients dans le cadre de projets IT spécifiques, a également accusé un retard de 1,7%

### REALDOLMEN



♦ **Cours:** 20,35 EUR  
 ♦ **Ticker:** REA Bruxelles  
 ♦ **Code ISIN:** BE0003899193



et s'établit presque au même niveau qu'un an plus tôt (-0,2% après trois trimestres). Les activités belges ont évolué comme prévu mais ce ne fut hélas pas le cas en France. Dans la plus petite division *Business Solutions*, la rentabilité évolue plus lentement que prévu. Le département, qui se concentre sur le développement de nouvelles applications, demeure déficitaire et a accusé au 3<sup>e</sup> trimestre un recul de son CA de 4,8%. RealDolmen assure que toutes ses divisions connaîtront une croissance au 4<sup>e</sup> trimestre. Pour l'exercice complet, la direction anticipe une marge de REBIT (bénéfice opérationnel récurrent) de 5%. A l'occasion de l'update trimestriel, le groupe n'a pas donné de nouveaux chiffres de REBIT, mais lors des résultats semestriels, la marge s'établissait à 4,3%. Récemment, la fusion entre *Sopra* et *Steria*, deux fournisseurs français de services

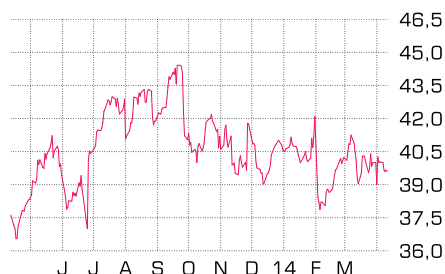
IT, a été invoquée comme argument pour une revalorisation possible de RealDolmen. Nous ne voyons pas directement les retombées favorables de ce mouvement de consolidation pour le groupe belge. La croissance ralentie du secteur et la tendance du *cloud computing* justifient économiquement, dans une certaine mesure, la fusion de groupes de services IT. Mais les rumeurs ne peuvent jamais être le fondement d'une hausse de cours durable. Du reste, la spéculation de reprise n'est pas un élément neuf pour RealDolmen. Au cours des derniers trimestres, les spéculations furent moins nombreuses, mais la rumeur d'une fusion avec le groupe luxembourgeois *Cegeka* a régulièrement resurgi. Le fournisseur de services non coté d'Hasselt, qui enregistre par ailleurs une croissance nettement plus rapide que RealDolmen, est également un actionnaire minoritaire. Les deux groupes sont d'ailleurs complémentaires. RealDolmen est surtout spécialisé dans le détachement, alors que *Cegeka* est actif dans un segment de marché supérieur. ■

### Conclusion

*Nous ne nous laissons pas corrompre par l'optimisme excessif autour de RealDolmen. La consolidation du secteur n'est selon nous pas un argument justifiant le relèvement du rating. L'action présente une valorisation correcte.*

.....  
**Conseil:** conserver  
**Risque:** moyen  
**Rating:** 2B  
 .....

### COLRUYT



♦ **Cours:** 39,60 EUR  
 ♦ **Ticker:** COLR Bruxelles  
 ♦ **Code ISIN:** BE0974256852



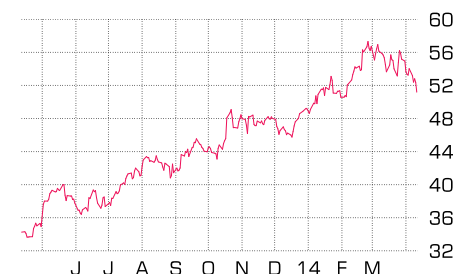
### ATOS



♦ **Cours:** 62,96 EUR  
 ♦ **Ticker:** ATO Paris  
 ♦ **Code ISIN:** FR0000051732



### CAP GEMINI



♦ **Cours:** 51,19 EUR  
 ♦ **Ticker:** CAP Paris  
 ♦ **Code ISIN:** FR0000125338



## Actions hors Europe

MATIÈRES PREMIÈRES

# Thompson Creek Metals



Le début de la production commerciale de la mine Mount Milligan arrive au bon moment pour le groupe canadien Thompson Creek Metals. Jusqu'à l'an dernier, le molybdène était le seul produit de débouché du groupe. Ce métal est surtout utilisé dans la production d'acier à haut rendement et dans certains alliages. Mais ces dernières années, le molybdène a connu le même malaise que les autres matières premières. Alors qu'en 2007, la livre d'oxyde de molybdène coûtait encore 35 USD, son prix était revenu à son plus faible niveau sur une décennie en 2013. Pendant la plus grande partie de l'année dernière, le cours du molybdène a fluctué entre 9 et 11 USD. Cette évolution est catastrophique pour Thompson Creek, qui a vu ses revenus baisser sous le niveau de ses coûts de production. Le prix moyen perçu par livre de molybdène a reculé l'an dernier à une moyenne de 10,97 USD, contre encore 13,48 USD en 2012. D'où la décision du groupe de ne plus traiter que les minerais facilement accessibles et les stocks existants, pour limiter les coûts de production. Le groupe dispose de deux actifs en molybdène. Le premier est la mine éponyme Thompson Creek dans l'Etat américain de l'Idaho,

### THOMPSON CREEK METALS COMPANY



**Cours:** 2,85 USD  
**Ticker:** TC NYSE  
**Code ISIN:** CA8847681027



qui est opérationnelle depuis déjà plus de 30 ans. En outre, le groupe détient une participation de 75 % dans la mine Endako (Canada). Les deux mines ont produit l'an dernier 31,5 millions de livres de molybdène. L'activité minière de Thompson Creek sera arrêtée lorsque les réserves actuelles de minerais seront épuisées. Au rythme de production actuel, ce sera donc à peu près au 4<sup>e</sup> trimestre de cette année. Pour l'heure, aucun nouveau cycle de production n'est entamé, mais la mine continue d'être entretenue (*Care and maintenance*) de manière à pouvoir être relancée rapidement à des prix intéressants. Les revenus devront donc provenir de Mount Milligan, qui dispose de 2,1 milliards de livres de réserves de cuivre et 6 millions d'onces de réserves d'or. Mount Milligan, dont la construction a coûté 1,57 milliard de dollars canadiens (CAD), a été lancée en août de l'an der-

nier et assure entretemps 60 % de la capacité de production. L'intention du groupe est de la porter plus tard dans l'année entre 75 et 85 %. La semaine dernière, Thompson Creek a déjà publié des chiffres de production temporaires pour le 1<sup>er</sup> trimestre. La production de molybdène s'est élevée à 7,9 millions de livres, contre 7,2 millions de livres au 4<sup>e</sup> trimestre. Endako a vu la production baisser en raison de plusieurs problèmes de nature opérationnelle et de minerais moins riches. Chez Thompson Creek en revanche, la production a progressé de 0,9 million de livres, grâce à l'exploitation de minerais plus riches. Mount Milligan a produit 39.200 onces d'or et 14,2 millions de livres de cuivre. Pour l'ensemble de l'exercice, le groupe table sur une production comprise entre 24 et 28 millions de livres de molybdène, 165.000 à 175.000 onces d'or et 65 à 75 millions de livres de cuivre. Au 4<sup>e</sup> trimestre, Thompson Creek a plongé dans le rouge à hauteur de 210,5 millions USD, comprenant 194,1 millions USD d'amortissements sur les deux mines de molybdène. La perte sur l'exercice est ressortie à 215 millions USD.

### Conclusion

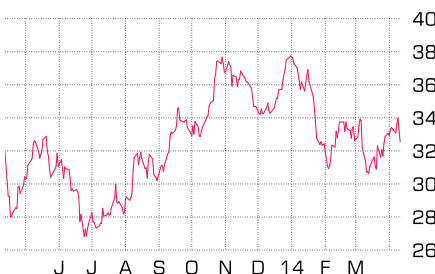
*La décision de stopper l'hémorragie dans les activités de molybdène devrait permettre un retour aux cash-flows positifs. A moins de la moitié de la valeur comptable, l'action est bon marché mais revêt un caractère spéculatif.*

**Conseil:** digne d'achat spéc.

**Risque:** élevé

**Rating:** 1C

### FREEMPORT-MCMORAN COPPER & GOLD



**Cours:** 32,56 USD  
**Ticker:** FCX NYSE  
**Code ISIN:** US35671D8570



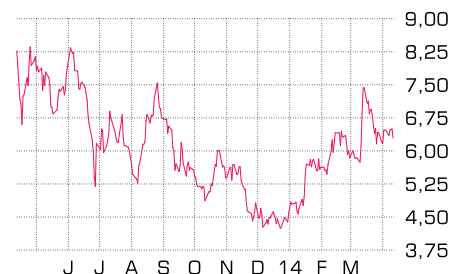
### ROYAL GOLD INC.



**Cours:** 66,04 USD  
**Ticker:** RGLD NASDAQ  
**Code ISIN:** US7802871084



### SANDSTORM GOLD



**Cours:** 6,29 CAD  
**Ticker:** SSL Toronto  
**Code ISIN:** CA80013R2063



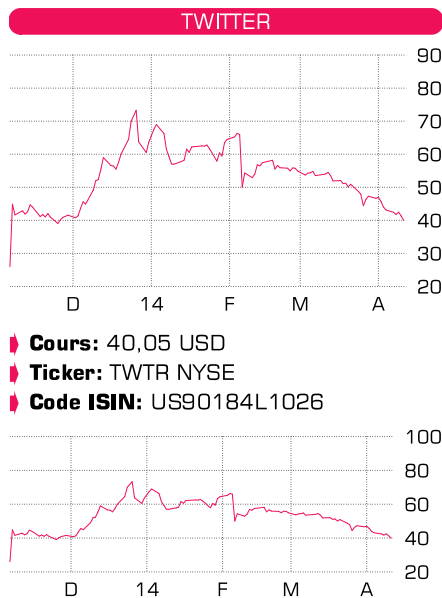
## Actions hors Europe

### TECHNOLOGIE

## Twitter



Le secteur technologique est malmené depuis quelques semaines. Les spécialistes des médias sociaux ne sont pas épargnés. Twitter fut d'ailleurs l'une des principales victimes de ce retour de flammes. Depuis le début de l'année, l'action a perdu environ un tiers de sa valeur, et s'échange aujourd'hui plus de 40% sous le sommet de fin décembre. Le titre est ainsi revenu à son plus faible niveau depuis le cours de clôture du premier jour d'échanges. Rappelons que l'oiseau bleu a été introduit en Bourse début novembre au prix de 26 USD. Cette IPO «sponsorisée» largement par les investisseurs institutionnels a été sursouscrite plus de 30 fois, et l'action avait clôturé la première séance sur une hausse de 73%. Ce sont d'ailleurs uniquement les institutionnels qui avaient pu acheter à 26 USD. Lorsque les échanges réguliers ont commencé et que les particuliers ont pu participer à la fête, Twitter était déjà revenu à 45 USD. La semaine dernière, l'action est revenue sous ce niveau. Twitter concurrence notamment Facebook et Google dans le segment des publicités en ligne. L'approche de Twitter est cependant différente dans la mesure où il se concentre plutôt sur la collecte d'information et la formation d'opinions. Twitter tire trois quarts de



son chiffre d'affaires (CA) des publicités en ligne qui ciblent l'équipement mobile (smartphones et tablettes). Chez Facebook, cette proportion est de 53%. Le repli de cours de Twitter est principalement imputable aux résultats décevants du 4<sup>e</sup> trimestre. L'évolution du nombre de nouveaux utilisateurs, particulièrement, inquiète les investisseurs. Ce sont en effet ces utilisateurs qui doivent assurer la continuité de la croissance des revenus publicitaires. Fin décembre, Twitter comptait 241 millions d'utilisateurs actifs mensuels, soit seulement 9 millions ou 4% de plus que trois mois plus tôt. Environ la moitié des utilisateurs consulte le site quotidiennement. Le nombre d'utilisateurs mobiles s'est élevé à 184 millions ou 76% du total. Twitter va essayer de mettre en avant plusieurs nouvelles formules pour les publicitaires. Le groupe de médias sociaux a cependant

pu établir un score au niveau du CA (242,7 millions USD), qui a connu une augmentation de 116% sur base annuelle. Plus de 90% sont des revenus publicitaires. Les frais de recherche et développement, et de vente et marketing se sont révélés très élevés (746,8 millions USD), causant une perte opérationnelle de plus de 500 millions USD. Le cash-flow opérationnel ajusté ou EBITDA, qui ne tient pas compte de l'émission d'options, des amortissements et réductions de valeur et provisions fiscales, est ressorti à 44,7 millions USD. En 2014, cet EBITDA devrait atteindre entre 150 et 180 millions EUR selon Twitter. Cette année, le bénéfice net sera probablement nul. Selon les analystes, le CA devrait augmenter cette année à 1,25 milliard USD, contre 665 millions USD en 2013. Twitter est lui-même un peu plus prudent : il table sur 1,15 à 1,2 milliard USD. A la fin de l'an dernier, le groupe disposait d'une position liquide nette d'environ 2 milliards USD.

### Conclusion

*Même après la récente correction, Twitter n'est pas ce qu'on peut appeler une action bon marché. A près de 20 fois le CA attendu, l'action est moitié plus chère que son concurrent Facebook, qui pour sa part est rentable. L'euphorie des mois passés a disparu. D'où le relèvement de conseil. Cela dit, nous ne sommes pas encore acheteurs du titre.*

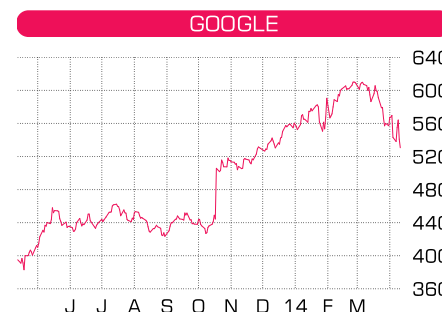
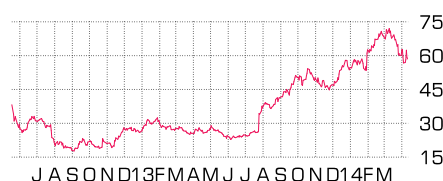
**Conseil:** attendre/conserv

**Risque:** élevé

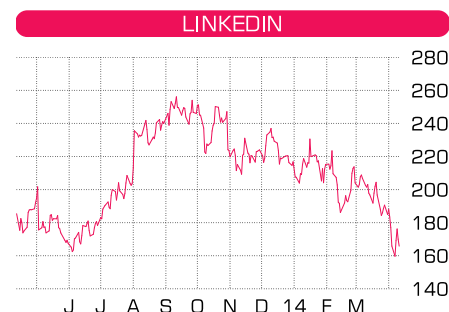
**Rating:** 2C



◆ **Cours:** 58,53 USD  
◆ **Ticker:** FB NASDAQ  
◆ **Code ISIN:** US30303M1027



◆ **Cours:** 530,60 USD  
◆ **Ticker:** GOOG NASDAQ  
◆ **Code ISIN:** US38259P7069



◆ **Cours:** 165,78 USD  
◆ **Ticker:** LNKD NYSE  
◆ **Code ISIN:** US53578A1088





# Le retour de la Grèce

Un véritable feu d'artifice. Tel était le retour de la Grèce sur le marché des capitaux. Ce qui ne devait normalement être qu'un test s'est transformé en une entreprise tant politique que financière. Le placement ne devait pas seulement signifier le retour du pays sur la scène des marchés des capitaux, il devait aussi confirmer à toute l'Europe le bienfondé de la politique d'austérité qui lui a été imposée. La preuve qu'on parvient à s'en sortir de la sorte.

Quelques remarques cependant sur ce « succès » tant décrié. Des 2,5 milliards d'euros (EUR) initiaux, la Grèce a reçu pour plus de 21 milliards EUR d'ordres d'achat. Elle a finalement émis pour 3 milliards et a pu réduire le coupon jusqu'à 4,75%. Plus de 600 investisseurs institutionnels ont placé leur ordre, dont bien peu d'euro-péens. Du jour au lendemain, ces investisseurs ne semblent plus se faire de souci à propos de l'endettement du pays (estimé à 175% de son PIB). Or une dette d'un tel niveau n'est tout bonnement pas remboursable. Cela signifie donc qu'une restructuration s'imposera tôt ou tard.

Alors, pourquoi ces investisseurs institutionnels, essentiellement américains, ont-ils souscrit à cet emprunt ? La réponse n'est pas aisée. Néanmoins, en partant de faits récents, il est possible d'expliquer cette attitude. Tout d'abord, la lente mais régulière réduction des largesses mensuelles de la Banque centrale américaine (Fed). Jusqu'en ce début d'année, ces largesses frisaient les 85 milliards de dollars (USD). Mais depuis, elles sont réduites de 10 milliards par mois. Les investisseurs ne reçoivent plus que 55 milliards et d'ici au mois d'octobre, la largesse aura disparu.

### Nouvelles sources d'approvisionnement

Cette disparition ira de pair avec une hausse généralisée des taux d'intérêt. La Fed fera de son mieux pour empê-

cher toute hausse trop rapide tant que la conjoncture hoquette, comme c'est le cas aujourd'hui. Mais il est clair que sans apport financier extérieur, les banques ne pourront pas résorber leurs créances insolubles. Le problème resurgira donc rapidement. Les banques tentent par tous les moyens de trouver de l'argent pour reporter la liquidation de ces dettes à plus tard.

Mais depuis que l'USD se trouve sous pression, les banques américaines sont à la recherche de nouvelles sources d'approvisionnement. Elles se sont rappelé la promesse du président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi. Ce dernier a affirmé qu'il achèterait des obligations sur le marché secondaire pour empêcher que la déflation ne s'installe. La BCE pratiquera une expansion monétaire au moment où la Fed l'arrête. Et comme la BCE ne peut agir que sur le

## DEPUIS QUE L'USD SE TROUVE SOUS PRES-SION, LES BANQUES AMÉRICAINES SONT À LA RECHERCHE DE NOUVELLES SOURCES D'APPROVI-SIONNEMENT

marché secondaire – sans quoi elle serait accusée de fournir directement une aide aux Etats, chose interdite par les traités idiots de l'Union – tous les emprunts d'Etats européens forment dès lors un placement juteux.

Celui qui achète aujourd'hui un emprunt d'Etat espère pouvoir le revendre à la BCE dès que cette dernière sera active sur le marché secondaire. On ne s'étonnera pas, par conséquent, d'assister à la chute des taux d'intérêt en Europe et plus particulièrement dans les pays à problèmes. L'endettement vertigineux de certains d'entre eux ne constitue donc plus d'entraves. Ce sera à la BCE, tout comme le fait la Fed avec la dette américaine, de résoudre cette épineuse question.

En conclusion, ce qui s'est passé jeudi dernier ressemble donc fortement à

de la spéculation et à une manipulation éhontée des taux d'intérêt. Quant à la déclaration de la chancelière allemande Merkel, à savoir que la Grèce est sortie de sa crise, elle est prématurée. D'autant plus que d'après un sondage réalisé par l'agence Bloomberg auprès des entreprises dans 18 pays européens, on apprend que celles-ci n'ont pas l'intention d'investir prochainement. Elles préfèrent utiliser leur argent au paiement de dividendes ou au rachat de leurs propres actions. Ce n'est pas de cette manière qu'elles contribueront à la relance.

### FMI inquiet

Le Fonds monétaire international (FMI) s'inquiète lui aussi d'un manque de dispositions de relance en Occident. Dans son dernier rapport annuel, il manifeste son souci devant le laxisme des gouvernements face à l'augmentation de l'endettement. Le rapport dévoile que l'ampleur des créances insolubles des banques européennes a doublé depuis que la crise sévit. Le Fonds déplore aussi le fait que les banques ont renoué avec leurs vieilles habitudes. Les emprunts structurés pullulent à nouveau, le plus souvent adossés à des prêts automobiles ou aux étudiants. Il s'inquiète aussi du fait que les spéculateurs préfèrent acheter ce genre de titres en empruntant ailleurs. Une situation qu'on a connue peu avant que la crise n'éclate.

Le Fonds n'offre cependant aucune solution. Il espère que les banques centrales possèdent encore assez de munitions monétaires pour faire face aux dérives. Selon lui, ces banques doivent préparer le terrain pour permettre une reprise durable sans toutefois mettre la stabilité financière en danger. Comment faut-il s'y prendre ? Personne ne le sait, pas même le FMI.

### Recul du dollar

Les incertitudes tant financières qu'économiques et géopolitiques ont pesé sur le billet vert. Il a perdu 1,2% face à l'EUR. La performance de ce dernier provient largement du succès de l'émission grecque. Le yen japonais (JPY) a bondi de 1,2% en avant suite à l'annonce d'un assouplissement monétaire plus accentué, à l'instar de la BCE. Le franc suisse (CHF) a gagné 0,6% dans cet environnement tumultueux. Le rouble russe (RUB) a été mis



**NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)**

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**	
BRL	Berd	2016	9,00%	97,81%	10,28%	17-04	5000	LO	A	C	XS0975105395	devise !	-
BRL	Kreditanstalt fur wiederaufbau	2016	6,00%	93,31%	10,06%	17-04	5000	LU	A	C	XS0875150871	devise !	-
CHF	Banque europeenne	2026	1,63%	103,18%	1,34%	16-05	5000	EB	A	A	CH0180006113	durée !	-
CHF	Bbva chile	2017	1,38%	100,45%	1,22%	09-05	5000	EB	B	A	CH0242214853	acceptable	-
CHF	Emissionzentrale	2023	1,38%	104,02%	0,92%	08-05	5000	EB	A	A	CH0242193966	acceptable	-
CHF	Emissionzentrale	2029	1,63%	102,42%	1,44%	08-05	5000	EB	A	A	CH0242193974	durée !	-
CHF	Pshypo	2025	1,50%	100,86%	1,42%	24-04	5000	EB	A	A	CH0241926317	acceptable	-
CHF	Pshypo	2022	1,00%	100,43%	0,94%	24-04	5000	EB	A	A	CH0241926309	acceptable	-
EUR	Banca monte dei paschi di siena	2021	2,88%	99,76%	2,91%	17-04	100000	LU	C	B	IT0005013971	coupure !	2
EUR	Caisse centrale du credit	2019	1,13%	99,95%	1,14%	22-04	100000	LU	A	B	XS1057307487	coupure !	1
EUR	Fga capital ireland	2019	2,63%	99,50%	2,73%	17-04	100000	DU	C	B	XS1057487875	coupure !	-
EUR	Grenke finance	2017	1,63%	100,00%	1,63%	17-04	1000	LU	B	B	XS1056927061	acceptable	-
EUR	Iberdrola international	2022	2,50%	99,72%	2,54%	24-04	100000	LU	B	B	XS1057055060	coupure !	3
EUR	La banque postale	2026	2,75%	99,71%	2,78%	23-04	100000	PR	A	B	FR0011855865	coupure !	-
EUR	Wind acquisition finance	2021	7,00%	100,00%	7,00%	23-04	200000	LU	C	B	XS1055940206	débiteur !	-
TRY	Banque europeenne	2018	5,25%	85,73%	9,38%	28-04	1000	LU	A	C	XS0935881853	secondaire	4
TRY	Banque europeenne	2019	10,50%	103,10%	9,68%	25-04	1000	LU	A	C	XS0484854483	secondaire	5
TRY	Kreditanstalt fur wiederaufbau	2019	10,00%	102,46%	9,35%	17-04	1000	LU	A	C	XS1042116746	secondaire	5
USD	Kbc ifima	2019	2,60%	101,50%	2,28%	07-05	2000	LU	A	C	XS1055476094	devise !	-
USD	Kbc ifima	2020	3,25%	101,50%	0,00%	07-05	2000	LU	A	C	XS1055241456	spéculative	-
USD	Wind acquisition finance	2021	7,38%	100,00%	7,51%	23-04	200000	LU	C	C	USL97437AJ34	débiteur !	-
ZAR	Banque europeenne	2019	6,00%	91,50%	7,96%	24-04	5000	LU	A	C	XS0848049838	secondaire	6

**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.**	
EUR	Credit agricole	2022	2,80%	98,75%	2,96%	27-12	1000	PR	A	B	FR0011357235	Belfius	3
EUR	Dnb bank	2018	1,26%	98,90%	1,50%	30-11	100000	LU	A	B	XS0938223582	ING	1
EUR	Gaz capital	2021	3,60%	99,52%	3,67%	26-02	100000	DU	B	B	XS1038646078	Fortis	2
TRY	Banque europeenne	2018	5,25%	84,68%	9,72%	03-09	1000	LU	A	C	XS0935881853	KBC	4
TRY	Kreditanstalt fur wiederaufbau	2019	10,00%	100,84%	9,78%	06-03	1000	LU	A	C	XS1042116746	ING	5
ZAR	Banque europeenne	2019	6,00%	90,78%	8,14%	21-10	5000	LU	A	C	XS0848049838	KBC	6

**TAUX OBLIGATAIRES**

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	0,21%	0,21%	0,08%	0,06%	0,69%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	0,33%	0,32%	0,21%	0,20%	0,33%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,43%	0,43%	0,33%	0,29%	0,43%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,60%	0,60%	0,53%	0,47%	0,60%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,30%	0,30%	0,26%	0,18%	0,50%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,93%	0,95%	0,79%	0,71%	1,38%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	1,80%	1,94%	1,75%	1,66%	2,42%
Rendement des Obligations int. AAA USD	0,63%	0,72%	0,51%	0,46%	0,83%

**VARIATIONS DE CHANGE**

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,4772	19,17%	-6,39%
CAD	1,5216	15,21%	-4,98%
CHF	1,2161	-0,05%	-21,52%
DKK	7,4662	0,15%	0,28%
GBP	0,8291	-2,42%	26,46%
JPY	140,6900	8,61%	10,85%
NOK	8,2605	10,40%	-0,57%
NZD	1,6003	5,41%	-12,44%

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

sous pression depuis que le pays s'est permis de conclure des contrats commerciaux avec la Chine et l'Iran qui se régleront exclusivement en RUB. Chose intolérable pour les Américains. Le RUB s'est tassé de 2,2 %.

Le marché obligataire international a vécu une semaine faste. Avec pour conséquence le glissement vers le bas des taux d'intérêt. Les échelles se sont légèrement raidies : les taux courts baissant plus vite que les longs. On dénombrait en moyenne deux fois plus de titres orientés à la hausse qu'inversement. Le rapport était encore plus accentué en rand sud-africain (ZAR) ou en lire turque (TRY) où il avoisinait les 20 à 30 contre 1 ! Les emprunts au nom de Lafarge continuent de se raffermir et ont gagné quelque 2 %, tandis que ceux d'Holcim s'effritaient de 0,5 % en moyenne.

**Emissions à tour de bras**

Les banques continuent de submerger le marché primaire de leurs émissions. Elles en ont émises pour quelque 25 milliards d'EUR. Les petits porteurs n'ont pas grand-chose à leur disposition. La société de crédit-bail allemande Grenke (BBB+) lance une émission à 3,5 ans en EUR rapportant 0,94 % de plus que la moyenne du marché. Ce n'est pas particulièrement généreux mais acceptable néanmoins. Les autres émissions en EUR s'adressent aux institutionnels.

Les nouvelles tranches en TRY sont toutes trop chères. Achetez de préférence sur le marché secondaire et sous le pair (100 %) une des options proposées. La nouvelle tranche de la BEI (AAA, supranationale) en ZAR est meilleur marché sur le mar-

ché secondaire (alt. 6). Les nouvelles tranches au nom de la KfW (AAA, avec garantie de l'Allemagne) et de la BERD (AAA, supranationale) en réal brésilien (BRL) conviendront à ceux qui ont une perte de change à recouvrer.

KBC Ifima (A3) émet deux emprunts en USD. Le premier porte un coupon fixe de 2,6 %. Il est correct. Le second est un fixe-variable. Les trois premières années, le coupon annuel sera de 3,25 %, les trois dernières, il correspondra à 3 fois la différence du taux swap à 10 ans et celui à 2 ans, sans qu'il ne puisse être inférieur à 1 % ou supérieur à 4,5 %. Le rendement se situera donc dans une fourchette allant de 2,2 à 3,69 %, ce qui est peu payé pour un emprunt spéculatif dont la négociabilité restera médiocre.■

# 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/e13	P/e14	P/e15	Rend.	Rating	Conseils
Ablynx	8,41	EUR	BRU	10,18	5,21	-44,3	-42,0	0,0	1C	Digne d'achat	
Accentis	0,01	EUR	BRU	0,02	0,01	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif	
Ackermans & Van Haaren	91,52	EUR	BRU	92,10	62,10	15,3	13,2	1,4	2A	Conserver	
Aedifica	49,16	EUR	BRU	53,00	46,50	25,1	22,8	3,1	2A	Conserver/attendre	
Ageas	31,18	EUR	BRU	33,45	25,02	10,6	9,7	3,3	2A	Conserver/attendre	
Agfa-gevaert	2,58	EUR	BRU	2,64	1,28	5,9	5,0	0,0	1C	Digne d'achat	
Anheuser-bush Inbev	76,16	EUR	BRU	78,42	63,44	19,8	17,9	2,0	2A	Conserver/attendre	
Arseus	37,07	EUR	BRU	39,50	17,35	18,0	15,4	1,2	2A	Conserver	
Ascencio Demat	50,90	EUR	BRU	54,26	47,30	14,4	13,6	4,4	2A	Conserver	
Atenor Group	39,43	EUR	BRU	39,50	30,11	10,8	4,1	4,0	1B	Digne d'achat	
Banimmo A	8,11	EUR	BRU	10,49	7,70	18,0	12,7	0,0	2B	Conserver	
Barco	58,27	EUR	BRU	68,00	52,22	12,0	11,9	1,8	2B	Conserver	
Befimmo-sicafi	51,79	EUR	BRU	54,45	47,12	13,2	13,0	5,0	2A	Conserver	
Bekaert	28,49	EUR	BRU	31,11	21,16	18,6	13,5	2,2	2B	Conserver/attendre	
Belgacom	22,70	EUR	BRU	23,07	15,93	13,3	14,5	7,2	1A	Digne d'achat	
Beluga	2,34	EUR	BRU	3,00	2,11	-	-	3,5	3B	Vendre	
bpost	16,56	EUR	BRU	16,85	13,56	11,7	11,7	5,3	1A	Digne d'achat	
Bque Nat Belgique	3.296,00	EUR	BRU	3.480,00	2.502,00	-	-	3,6	1A	Digne d'achat	
Brederode	28,24	EUR	BRU	28,35	24,00	-	-	1,6	2B	Conserver/attendre	
Campine	13,13	EUR	BRU	15,49	11,41	-	-	0,0	2C	Conserver	
Cardio3 Biosciences	36,00	EUR	BRU	54,86	12,43	-15,1	-17,2	0,0	3C	Vendre	
Cfe	81,23	EUR	BRU	84,19	41,00	16,3	14,0	1,0	2B	Conserver	
Cie Bois Sauvage	227,50	EUR	BRU	235,35	176,12	-	-	2,4	1A	Digne d'achat	
Cmb	20,32	EUR	BRU	22,94	13,85	50,8	35,0	0,3	1B	Digne d'achat	
Co.br.ha.	1.770,00	EUR	EAX	1.799,99	1.606,21	-	-	0,7	2A	Conserver/attendre	
Cofinimmo-sicafi	86,55	EUR	BRU	93,52	81,37	12,8	12,8	5,6	2A	Conserver/attendre	
Colruyt	39,60	EUR	BRU	44,73	36,38	17,4	16,7	1,8	2A	Conserver	
Connect Group	1,84	EUR	BRU	2,06	1,42	-	-	0,0	3B	Vendre	
Deceuninck	2,50	EUR	BRU	2,64	1,16	17,9	13,2	0,0	2B	Conserver/attendre	
Delhaize Group	50,35	EUR	BRU	53,70	39,80	12,1	11,3	2,3	1B	Digne d'achat	
Dexia	0,04	EUR	BRU	0,05	0,01	-2,1	-2,1	0,0	3C	Vendre	
D'eteren	34,00	EUR	BRU	38,06	30,50	13,8	11,9	1,8	1B	Digne d'achat	
Eckert-Ziegler	2,00	EUR	BRU	2,30	1,70	-	-	0,0	3C	Vendre	
Econocom Group	7,53	EUR	BRU	9,15	4,98	13,7	12,0	1,2	3B	Vendre	
Elia	37,42	EUR	BRU	37,70	30,96	14,4	14,1	3,1	1A	Digne d'achat	
Euronav	8,00	EUR	BRU	10,85	3,02	-47,1	34,8	0,0	3C	Vendre	
Evs Broadcast Equipment	46,90	EUR	BRU	57,19	39,88	16,4	17,2	4,2	1B	Digne d'achat	
Exmar	12,29	EUR	BRU	12,70	6,87	29,3	15,8	5,5	3B	Vendre	
Floridienne	70,00	EUR	BRU	91,00	65,00	-10,5	-14,7	0,0	3B	Vendre	
Fluxys Belgium	29,90	EUR	BRU	35,07	26,50	32,2	29,0	4,0	2A	Conserver/attendre	
Fountain	3,88	EUR	BRU	8,99	3,45	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif	
Galapagos	16,48	EUR	AMS	20,45	13,40	-21,4	12,1	0,0	1C	Digne d'achat	
Gbl	74,00	EUR	BRU	75,15	56,81	16,5	15,3	2,7	2A	Conserver	
Gimv	37,00	EUR	BRU	40,87	35,53	17,1	-	4,7	2A	Conserver	
Global Graphics	1,78	EUR	BRU	1,83	1,03	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif	
Gold Fields	3,00	EUR	BRU	5,94	2,26	-	-	2,7	1C	Digne d'achat	
Greenyard Foods	12,00	EUR	BRU	15,00	10,38	35,3	24,0	0,0	1B	Digne d'achat	
Hamon	14,50	EUR	BRU	17,00	13,05	17,5	11,8	0,0	3B	Vendre	
Harmony Gold Mining Company Ltd	2,41	EUR	BRU	4,80	1,75	-	-	2,6	1C	Digne d'achat spéculatif	
Home Invest	79,29	EUR	BRU	85,00	71,11	25,0	24,7	3,3	2A	Conserver	
Iba	9,75	EUR	BRU	10,04	5,45	20,7	16,5	0,0	2C	Conserver/attendre	
Immobel	40,30	EUR	BRU	40,95	30,92	5,0	8,4	2,8	1A	Digne d'achat	
Intervest Offices	21,75	EUR	BRU	22,40	17,60	12,9	12,8	5,6	2B	Conserver	
Jensen Group	14,08	EUR	BRU	14,87	9,69	10,1	9,9	1,3	2A	Conserver/attendre	
Kbc	42,73	EUR	BRU	46,55	26,13	10,9	9,2	0,0	2B	Conserver/attendre	
Kbc Ancora	26,29	EUR	BRU	29,78	12,71	84,8	19,6	0,0	2B	Conserver/attendre	
Kinepolis Group	138,10	EUR	BRU	146,52	95,38	19,7	17,9	1,7	2A	Conserver/attendre	
Leasinvest (sicafi)	77,50	EUR	BRU	82,45	65,10	14,2	13,9	4,3	2A	Conserver	
Lotus Bakeries	818,00	EUR	BRU	875,00	600,00	19,8	18,0	0,9	2A	Conserver	
MdxHealth	4,12	EUR	BRU	5,29	1,92	-29,4	31,7	0,0	1C	Digne d'achat	
Melexis	27,78	EUR	BRU	30,15	14,22	18,3	16,7	1,9	2B	Conserver	
Miko	67,00	EUR	BRU	69,05	53,01	9,5	8,4	1,2	2A	Conserver	
Mobistar	13,45	EUR	BRU	19,14	10,07	14,8	14,5	9,8	2B	Conserver	
Montea	32,09	EUR	BRU	34,00	29,04	14,0	12,8	4,6	2A	Conserver	
Moury Construct	112,90	EUR	BRU	117,78	90,02	-	-	2,6	1B	Digne d'achat	
Nyrstar	2,84	EUR	BRU	4,08	2,01	-5,2	-17,8	5,6	2C	Conserver/attendre	
Option	0,29	EUR	BRU	0,39	0,19	-4,2	-	0,0	3C	Vendre	
Pairi Daiza	57,50	EUR	EAX	74,96	22,60	-	-	3,4	3B	Vendre	
Picandl	28,64	EUR	BRU	30,07	18,20	9,4	10,4	0,0	1B	Digne d'achat	

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseils
Punch International	6,92	EUR	BRU	7,47	4,55	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Quest for Growth	7,38	EUR	BRU	9,01	6,10	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Realdolmen	20,35	EUR	BRU	24,21	14,60	11,7	7,9	0,0	2B	Conserver
Recticel	6,83	EUR	BRU	7,11	4,63	12,0	8,8	2,2	2B	Conserver/attendre
Resilux	106,00	EUR	BRU	110,70	58,37	16,2	14,4	1,3	2A	Conserver/attendre
Retail Estates	58,00	EUR	BRU	61,00	52,25	16,8	16,3	3,6	2A	Conserver
Rhj International	3,59	EUR	BRU	4,09	3,32	-16,3	-29,9	0,0	2B	Conserver
Rosier	189,03	EUR	BRU	212,00	189,01	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Roularta	12,80	EUR	BRU	13,95	10,33	10,8	8,0	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Saptec	45,45	EUR	BRU	54,34	40,50	-	-	0,8	1C	Digne d'achat spéculatif
Serviceflats Cert	15,19	EUR	BRU	15,45	12,15	17,9	20,8	3,2	2A	Conserver
Sioen	8,86	EUR	BRU	9,74	6,60	13,6	13,2	2,6	2B	Conserver/attendre
Sipef	60,90	EUR	BRU	61,40	49,52	14,5	13,2	1,5	2B	Conserver/attendre
Smartphoto Group	0,47	EUR	BRU	0,67	0,42	9,4	9,4	0,0	3B	Vendre
Sofina	86,74	EUR	BRU	89,84	67,25	-	-	1,8	2A	Conserver
Softimat	3,14	EUR	EAX	4,00	2,87	-	-	17,1	2A	Conserver
Solvac Nom	120,45	EUR	BRU	127,39	103,00	-	-	3,0	2A	Conserver/attendre
Solvay	110,10	EUR	BRU	121,05	97,20	15,6	12,7	2,2	2B	Conserver/attendre
Spadel	72,00	EUR	BRU	75,01	60,40	-	-	0,9	2B	Conserver
Telenet Group Holding	41,67	EUR	BRU	46,69	32,67	28,9	25,0	0,0	3B	Vendre
Ter Beke	58,90	EUR	BRU	61,45	47,50	10,8	9,5	3,2	2B	Conserver
Tessenderlo	21,02	EUR	BRU	22,40	16,55	105,1	20,8	0,0	1B	Digne d'achat
Texaf	36,00	EUR	BRU	37,00	27,11	24,0	21,8	0,8	1B	Digne d'achat
Thrombogenics	18,88	EUR	BRU	39,80	16,20	-15,0	-62,9	0,0	2C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	0,69	EUR	BRU	1,03	0,19	-6,9	-13,8	0,0	3C	Vendre
Tubize (fin)	48,66	EUR	BRU	53,50	33,06	-	-	0,7	2A	Conserver/attendre
Ucb	55,61	EUR	BRU	59,69	38,01	28,4	22,8	1,4	2A	Conserver/attendre
Umicore	37,13	EUR	BRU	38,25	30,25	19,6	17,4	2,2	1B	Digne d'achat
Van De Velde	38,82	EUR	BRU	39,75	32,01	15,8	14,9	4,1	2A	Conserver
Vastned Retail Belgium	56,03	EUR	BRU	57,71	50,01	21,1	20,4	3,8	2A	Conserver
Vranken-Pommery	25,01	EUR	PAR	25,94	18,55	17,4	13,7	3,1	1B	Digne d'achat
Warehouses De Pauw	54,00	EUR	BRU	55,85	46,51	13,5	12,8	4,3	2A	Conserver
Warehouses Estates Belgium	53,10	EUR	BRU	57,90	49,20	15,1	14,8	4,5	2A	Conserver
Wereldhave B Sicafi	89,00	EUR	BRU	92,40	80,11	17,9	15,6	3,6	2A	Conserver
Zenitel	1,01	EUR	BRU	1,10	0,61	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	22,47	EUR	BRU	22,98	14,75	20,4	15,3	1,8	2B	Conserver

## Check-list Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e14	P/e15	Rend.	Rating	Conseils
Adidas Ag	78,17	EUR	XTR	93,22	73,56	18,0	14,8	1,9	2A	Conserver/attendre
Aegon	6,36	EUR	AMS	6,99	4,41	9,1	8,4	3,4	2B	Conserver/attendre
Ahold	13,69	EUR	AMS	14,72	11,23	14,0	12,7	3,5	2A	Conserver
Air France - Klm	11,20	EUR	PAR	11,94	5,46	16,2	7,9	0,0	2B	Conserver/attendre
Aker Asa Group	199,00	NOK	OSL	223,00	167,00	132,7	2.211,1	6,8	1A	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	2,76	EUR	PAR	3,45	0,94	275,9	17,2	0,0	2B	Conserver/attendre
Alstom	21,74	EUR	PAR	32,46	18,69	8,4	9,1	3,8	2B	Conserver/attendre
Anglo American Plc	1.537,00	PNC	LON	1.695,62	1.195,50	1.372,3	1.147,0	3,3	1C	Digne d'achat
Anglo Eastern Plantations	690,75	PNC	LON	745,00	623,10	-	-	0,4	1A	Digne d'achat
Arcelormittal	11,84	EUR	AMS	13,40	8,35	21,1	13,0	1,0	1B	Digne d'achat
Areva	17,35	EUR	PAR	22,24	10,80	36,9	20,2	0,0	2B	Conserver/attendre
Asian Bamboo Ag	1,54	EUR	XTR	4,28	0,88	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Asian Citrus Holdings Ltd	13,62	PNC	LON	29,70	11,55	340,6	227,1	4,0	1C	Digne d'achat spéculatif
ASML	63,53	EUR	AMS	75,05	50,74	20,4	15,3	0,9	3B	Vendre
Axa	18,14	EUR	PAR	20,64	12,72	8,7	8,2	4,4	3B	Vendre
BASF	77,62	EUR	XTR	84,63	64,09	13,2	12,0	3,4	2A	Conserver/attendre
Bayer	92,50	EUR	MAD	105,60	76,25	15,2	13,4	2,2	2A	Conserver/attendre
BHP Billiton	1.909,50	PNC	LON	2.032,50	1.644,00	1.200,9	1.178,7	3,6	1B	Digne d'achat
Black Earth Farming Ltd	6,20	SEK	STO	11,55	5,05	20,7	9,8	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
BMW	90,21	EUR	XTR	94,23	63,27	10,4	9,9	2,9	2A	Conserver/attendre
BNP Paribas	55,02	EUR	PAR	61,82	37,47	10,7	9,2	2,7	2B	Conserver/attendre
Bolloré	450,00	EUR	PAR	479,75	286,05	31,6	26,3	0,7	1A	Digne d'achat
Boskalis	40,02	EUR	AMS	40,96	26,92	14,8	13,5	3,1	2A	Conserver/attendre
BP	475,45	PNC	LON	510,00	426,55	970,3	932,3	4,7	1B	Digne d'achat
Carrefour	28,38	EUR	PAR	29,56	19,37	18,1	15,6	2,3	2B	Conserver/attendre
Casino	86,65	EUR	PAR	89,39	68,50	15,7	13,9	3,6	1A	Digne d'achat
CFAO	32,59	EUR	PAR	34,95	30,60	-	-	2,4	1B	Digne d'achat
Compagnie des Alpes	16,10	EUR	PAR	16,70	14,12	16,1	13,5	0,0	1B	Digne d'achat
Danone	52,69	EUR	PAR	60,45	48,33	18,9	17,1	2,8	1A	Digne d'achat
Db X-trackers Dj Stoxx 600 Banks	21,42	EUR	null	29,24	20,75	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Delta Lloyd Groupe	18,33	EUR	AMS	21,20	12,98	7,1	7,0	5,5	2B	Conserver/attendre
Doro Ab	40,40	SEK	STO	57,25	26,80	10,9	7,5	3,2	1B	Digne d'achat
DSM	49,36	EUR	AMS	60,19	45,62	16,0	13,7	3,3	2A	Conserver/attendre
E.ON	13,66	EUR	XTR	14,92	11,82	14,2	13,8	4,4	2B	Conserver
Edf	28,78	EUR	PAR	29,90	15,38	14,2	13,4	4,2	2A	Conserver
Electrolux	146,30	SEK	STO	193,60	133,20	14,3	10,9	4,4	2B	Conserver/attendre
Essilor	72,15	EUR	PAR	89,98	70,51	23,1	20,7	1,3	1A	Digne d'achat
Financière de l'Odé	975,05	EUR	PAR	1.040,00	550,10	-	-	0,1	2A	Conserver



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

Fonc. Fin. Part. (FFP)	48,22	EUR	PAR	49,45	28,51	14,9	5,7	2,4	3B	Vendre
Fred Olsen Energy	199,10	NOK	OSL	300,40	188,80	7,0	6,3	9,7	1A	Digne d'achat
Fresenius SE	106,65	EUR	XTR	120,60	87,03	16,8	14,6	1,2	1A	*Digne d'achat
Fugro	44,42	EUR	AMS	49,72	37,94	13,7	12,4	3,3	2A	Conserver/attendre
Gamesa Corporacion Tecnologica	7,53	EUR	MAD	9,25	2,56	19,8	14,2	0,0	3B	Vendre
Gdf Suez	19,62	EUR	PAR	20,14	14,44	14,2	13,8	5,9	2A	Conserver
GlaxosmithKline	1.552,00	PNC	LON	1.816,00	1.531,00	1.410,9	1.293,3	4,9	2A	Conserver/attendre
Glencore Xstrata	3,75	EUR	XTR	4,30	2,98	17,9	13,4	3,1	1B	Digne d'achat
HAL Trust	100,04	EUR	AMS	105,99	94,10	13,3	13,8	4,1	2A	Conserver/attendre
Heineken	50,80	EUR	AMS	58,48	44,14	17,1	15,5	1,8	1A	Digne d'achat
Henkel	75,50	EUR	XTR	85,99	68,43	17,7	16,2	1,6	1A	Digne d'achat
Imtech	1,58	EUR	AMS	3,78	1,56	-31,6	14,4	0,0	2C	*Conserver/attendre
Inditex	105,35	EUR	MAD	121,80	90,13	24,8	22,1	1,8	1B	Digne d'achat
Ing Groep	9,88	EUR	AMS	11,04	5,65	10,0	8,0	0,0	2B	Conserver/attendre
Julius Baer	40,36	CHF	ZUR	45,91	34,08	15,0	12,3	1,5	1B	Digne d'achat
K + S Ag	22,77	EUR	XTR	35,95	15,02	17,8	15,7	1,1	3B	Vendre
KPN	2,44	EUR	AMS	2,80	1,38	34,8	24,4	4,5	2B	Conserver/attendre
Lafarge	65,49	EUR	PAR	67,54	45,00	21,8	15,7	1,5	2B	*Conserver/attendre
L'Oréal	117,45	EUR	PAR	137,85	114,55	21,6	19,7	2,1	3B	Conserver
LVMH	141,20	EUR	PAR	150,05	117,80	18,6	16,7	2,2	1A	Digne d'achat
Lyxor Etf Bear Dj Euro Stoxx 50	28,28	EUR	XTR	49,62	38,59	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Lyxor Etf Short Cac 40	36,74	EUR	PAR	47,70	35,70	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Lyxor Gold Bullion Securities	91,11	EUR	PAR	115,01	83,00	-	-	-	2B	Conserver/attendre
Marine Harvest	67,10	NOK	OSL	79,50	55,65	8,2	7,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Maurel Et Prom	11,93	EUR	PAR	13,55	10,88	12,1	11,3	0,0	2B	Conserver
Medivir B	109,00	SEK	STO	121,00	63,00	14,5	18,4	0,0	1C	Digne d'achat
Michelin	89,38	EUR	PAR	93,39	57,23	11,3	10,2	2,7	2B	Conserver/attendre
Mp Evans Group Plc	445,25	PNC	LON	544,50	430,00	2.023,9	1.781,0	1,8	2A	Conserver
Nestlé	67,65	CHF	ZUR	69,35	59,20	19,4	18,0	3,2	1A	Digne d'achat
Nokia Corporation	5,42	EUR	HEL	6,10	2,30	24,6	20,8	3,6	3B	Vendre
Novartis	72,90	CHF	ZUR	75,75	63,20	15,7	14,6	3,3	2A	Conserver
Nutreco	32,44	EUR	AMS	39,56	30,08	14,8	14,0	3,0	1A	Digne d'achat
Oriflame Cosmetics	164,60	SEK	STO	246,80	145,30	13,8	12,1	0,0	1C	Digne d'achat speculatif
Orpea	47,37	EUR	PAR	49,75	31,22	20,5	18,0	1,5	2A	Conserver/attendre
Pernod-Ricard	84,34	EUR	PAR	98,97	78,82	18,2	16,7	1,9	2A	Conserver/attendre
Peugeot Citroën	13,69	EUR	PAR	14,57	5,17	-62,2	11,4	0,0	3C	Vendre
Philips	25,20	EUR	AMS	28,31	20,00	15,3	12,9	3,1	2A	Conserver/attendre
PNE Wind	2,75	EUR	FRA	3,47	2,32	8,6	7,2	5,3	1B	Digne d'achat
Polarcus Ltd	4,20	NOK	OSL	6,35	3,45	6,6	5,2	0,0	1B	Digne d'achat
Purecircle Ltd	622,50	PNC	LON	655,00	250,00	2.250,0	7.781,2	0,0	2C	Conserver/attendre
Rémy Cointreau	61,47	EUR	PAR	91,84	52,99	28,6	27,2	2,3	2B	Conserver/attendre
Renault	72,95	EUR	PAR	75,72	44,81	9,8	7,5	2,4	2B	Conserver/attendre
Rio Tinto Plc	3.330,50	PNC	LON	3.680,56	2.579,22	1.015,4	895,3	3,6	1B	Digne d'achat
Roche	250,70	CHF	ZUR	274,80	212,80	16,1	15,4	3,0	2A	Conserver/attendre
Royal Dutch Shell A	26,42	EUR	AMS	26,96	23,40	12,7	12,1	5,1	1A	Digne d'achat
RWE	28,73	EUR	XTR	30,98	20,48	12,1	12,4	3,4	2B	Conserver/attendre
SABMiller Plc	3.110,50	PNC	LON	3.683,50	2.650,21	2.130,5	2.006,8	2,0	1A	Digne d'achat
Sanofi	74,39	EUR	PAR	87,03	68,29	14,1	12,8	3,7	1A	Digne d'achat
SAP	56,96	EUR	XTR	64,25	51,87	16,3	15,0	1,7	3B	Vendre
Sbm Offshore	13,16	EUR	AMS	16,18	10,30	8,7	8,3	0,0	1C	Digne d'achat speculatif
Seadrill	195,60	NOK	OSL	289,40	193,80	58,7	49,9	11,6	1A	Digne d'achat
Seb	64,26	EUR	PAR	69,50	51,50	15,7	13,6	2,2	1B	Digne d'achat
Siemens	96,53	EUR	XTR	101,35	72,55	14,5	12,8	3,1	2A	Conserver/attendre
Standard Chartered	1.321,50	PNC	LON	1.707,50	1.176,50	1.048,8	957,6	3,9	1B	Digne d'achat
Statoil	165,30	NOK	OSL	172,30	122,90	11,0	10,6	4,2	1A	Digne d'achat
Suedzucker Ag	15,06	EUR	XTR	33,02	15,55	8,0	15,8	5,7	1A	Digne d'achat
Suez Environnement	14,20	EUR	PAR	15,08	9,25	19,5	16,5	4,4	2A	Conserver/attendre
Syngenta	332,40	CHF	ZUR	400,90	302,10	17,7	15,3	3,0	1A	Digne d'achat
Technip	73,79	EUR	PAR	92,49	60,20	15,7	11,6	2,5	1B	Digne d'achat
Telefonica	11,48	EUR	MAD	13,14	9,56	12,3	11,8	5,1	1B	Digne d'achat
Telenor	129,50	NOK	OSL	153,80	111,20	12,3	11,3	5,3	1A	Digne d'achat
TomTom	4,88	EUR	AMS	6,25	3,16	23,2	19,5	0,0	2C	Conserver/attendre
Total	47,72	EUR	PAR	48,95	35,18	10,0	9,6	5,1	1A	Digne d'achat
Unilever Nv	30,49	EUR	AMS	33,09	26,97	19,2	17,7	3,5	1A	Digne d'achat
Velcan Energy	12,16	EUR	EAX	14,49	10,05	86,9	76,0	0,0	1B	Digne d'achat
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,44	USD	LON	-	-	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinci	53,77	EUR	PAR	54,93	33,25	14,7	13,9	3,3	2A	Conserver/attendre
Vivendi	19,96	EUR	PAR	21,31	14,00	19,8	18,0	5,0	1B	Digne d'achat
Vodafone Group Plc	213,80	PNC	LON	250,80	174,60	1.527,1	2.138,0	5,0	1B	Digne d'achat
Volkswagen VA	194,45	EUR	XTR	205,00	136,60	8,8	7,8	2,1	1A	Digne d'achat
Yara International	255,00	NOK	OSL	275,40	231,00	11,4	10,7	3,8	2B	Conserver/attendre

Actions mondiales dans le numéro B

**Directeur stratégie :** Danny Reweghs, **Editeur :** Jos Grobben, **Editeur responsable :** Sophie Van Iseghem, p/a Roularta Media Group NV, Meiboornlaan 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.

