



Pour tout conseil en placement

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

27 mai 2014- n° 22AB

43e année

Anvers

P509536

Paraît 2 fois par semaine

l'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

PORTEFEUILLE & SÉLECTION 2-3

Tessengerlo,
Vale,
ThromboGenics,
Standard Chartered,
Intentions d'achat et de vente

ACTIONS 4-7

Greenyard Foods,
HAL Trust,
Cisco Systems,
Silver Wheaton

OBLIGATIONS 8-9

L'euro en repli

CHECKLIST A 10-12

Belgique et Europe

Ascension

Jeu de jeudi prochain, le 29 mai, nous fêterons l'Ascension. Vendredi 30 mai, l'Initié de la Bourse ne paraîtra donc pas et la ligne de conseils en placement sera fermée. Nous vous souhaitons, ainsi qu'à votre famille, un excellent weekend (prolongé) !

Index d'actions

| | |
|-------------------------|---|
| Cisco Systems..... | 6 |
| Greenyard Foods..... | 4 |
| HAL Trust..... | 5 |
| Standard Chartered..... | 3 |
| Silver Wheaton..... | 7 |
| Tessengerlo..... | 2 |
| Thrombogenics..... | 2 |
| Vale..... | 2 |

Depuis de nombreuses années, la stratégie appliquée à notre portefeuille repose sur des thématiques bien définies. Nos choix sont inspirés à leur tour par des perspectives favorables à long terme, dépendantes des tendances fondamentales sous-tendant l'économie mondiale. Naturellement, il est nécessaire, dans le cadre d'une gestion active, de jouer avec les pondérations, car tous les thèmes n'ont pas la même importance au même moment.

Depuis l'été dernier, nous avons par exemple affiné la thématique des pays émergents, qui est devenue celle de la « consommation de la classe moyenne des pays émergents ». Précisément pour miser sur les évolutions

TOUS LES THÈMES N'ONT PAS LA MÊME IMPORTANCE AU MÊME MOMENT

du modèle de croissance des régions émergentes, la Chine en tête. Ce thème est désormais le thème dominant des prochaines années.

Le portefeuille actuel contient de nombreuses actions pour le plus long terme. En d'autres termes, nous les qualifions de « valeurs sûres ». Notre intention n'est pas de nous délester d'actions comme Coca-Cola, Henkel, Intel, LVMH, Royal Dutch Shell,

Vale, Syngenta, Tessenderlo, Novo Nordisk, Sanofi... la semaine prochaine, par exemple. Il s'agit en l'occurrence de valeurs solides, importantes, voire symboliques. Il faudrait qu'un événement de nature exceptionnelle se produise pour que nous envisagions une vente. En revanche, nous pouvons décider de jouer au niveau des pondérations. Par exemple si plusieurs signaux vont dans le sens d'une correction (sensible) ou si leur valorisation s'est tendue dans une trop large mesure.

Sélection de l'Initié

Nous avons créé la Sélection de l'Initié de manière à pouvoir attirer l'attention de nos lecteurs sur des valeurs autres que celles du portefeuille recelant un potentiel. Cette sélection repose sur deux piliers. D'abord les plus petites valeurs, comme Picanol et Texaf, que nous plébiscitons depuis un certain temps déjà mais dont la capitalisation et la liquidité sont insuffisantes pour que la valeur soit intégrée en portefeuille. En outre, la sélection se compose de valeurs (plus importantes) « en attente » d'être intégrées en portefeuille. Ce dernier aspect, nous souhaitons le souligner davantage en identifiant dans le texte notre favori pour chaque thème du portefeuille. Actuellement (lire en p. 3), c'est Inditex pour la 'consommation de la classe moyenne', CGG pour l' 'énergie', Arce-lorMittal pour l' 'or&les métaux', Anglo Eastern Plantations pour l' 'agriculture' et Fresenius SE pour l' 'vieillessement de la population'. ■

Portefeuille

| | Code ISIN | Cours achat | Qté | Devise | Cours | Valeur | Pond. | Rating | *Hist. |
|---|--------------|-------------|-------|--------|----------|------------|-------|--------|---------|
| AGRICULTURE (14,16%) | | | | | | | | | |
| Deere & Company | US2441991054 | 83,60 | 75 | USD | 89,98 | € 4.951,21 | 3,95 | 1A | 21A/14 |
| Nutreco | NL0010395208 | 36,34 | 125 | EUR | 32,93 | € 4.116,25 | 3,28 | 1A | 20B/14 |
| Syngenta | CH0011037469 | 355,00 | 15 | CHF | 346,80 | € 4.260,44 | 3,40 | 1A | 19A/14 |
| Tessenderlo | BE0003555639 | 19,03 | 200 | EUR | 22,16 | € 4.432,00 | 3,53 | 1B | 22AB/14 |
| CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (40,82%) | | | | | | | | | |
| Adidas | DE000A1EWWW0 | 76,00 | 60 | EUR | 77,66 | € 4.659,60 | 3,71 | 1A | 17AB/14 |
| Bolloré | FR0000039299 | 380,00 | 10 | EUR | 472,00 | € 4.720,00 | 3,76 | 1A | 20B/14 |
| Casino | FR0000125585 | 76,55 | 40 | EUR | 94,38 | € 3.775,20 | 3,01 | 2A | 16AB/14 |
| Coca Cola | US1912161007 | 39,12 | 160 | USD | 40,58 | € 4.763,61 | 3,80 | 1A | 17AB/14 |
| Henkel | DE0006048432 | 78,08 | 60 | EUR | 84,06 | € 5.043,84 | 4,02 | 2A | 20A/14 |
| Intel | US4581401001 | 24,80 | 250 | USD | 26,29 | € 4.821,90 | 3,84 | 1B | 17AB/14 |
| LVMH | FR0000121014 | 126,70 | 30 | EUR | 143,15 | € 4.294,50 | 3,42 | 1A | 16AB/14 |
| SABMiller Plc | GB0004835483 | 2.756,00 | 75 | PNC | 3.327,50 | € 3.083,68 | 2,46 | 2A | 20A/14 |
| Standard Chartered | GB0004082847 | 1.425,00 | 350 | PNC | 1.341,00 | € 5.799,46 | 4,62 | 1B | 22AB/14 |
| Volkswagen VA | DE0007664039 | 177,25 | 25 | EUR | 190,85 | € 4.771,25 | 3,80 | 1A | 21B/14 |
| Yum! Brands | US9884981013 | 69,49 | 100 | USD | 74,77 | € 5.485,69 | 4,37 | 1A | 19A/14 |
| ÉNERGIE (10,24%) | | | | | | | | | |
| Fred Olsen Energy | N00003089005 | 246,78 | 225 | NOK | 189,20 | € 5.235,84 | 4,17 | 1A | 20A/14 |
| Royal Dutch Shell A | GB00B03MLX29 | 26,93 | 150 | EUR | 29,06 | € 4.359,75 | 3,47 | 1A | 20A/14 |
| Uranium Participation | CA9170171057 | 5,26 | 1.000 | CAD | 4,84 | € 3.257,50 | 2,60 | 1B | 20B/14 |
| ORSMÉTAUX (7,45%) | | | | | | | | | |
| Lumina Copper | CA55025N1042 | 6,51 | 1.500 | CAD | 6,38 | € 6.440,97 | 5,13 | 1C | 20B/14 |
| Vale | US91912E1055 | 13,84 | 300 | USD | 13,18 | € 2.900,95 | 2,31 | 1B | 20B/14 |
| VIEILLISSEMENT (17,18%) | | | | | | | | | |
| Essilor | FR0000121667 | 73,22 | 60 | EUR | 76,80 | € 4.608,00 | 3,67 | 1A | 21A/14 |
| Novo Nordisk | US6701002056 | 34,96 | 125 | USD | 42,92 | € 3.936,17 | 3,14 | 2A | 15B/14 |
| Sanofi | FR0000120578 | 75,45 | 60 | EUR | 77,61 | € 4.656,60 | 3,71 | 1A | 19A/14 |
| Thrombogenics | BE0003846632 | 10,43 | 250 | EUR | 17,89 | € 4.472,50 | 3,56 | 2C | 22AB/14 |
| Tubize (fin) | BE0003823409 | 37,70 | 75 | EUR | 51,70 | € 3.877,50 | 3,09 | 2A | 18AB/14 |

PORTEFEUILLE-RETURN

| | Actions | % | Cash | % | Valeur totale | % |
|-------|------------|-------|-----------|-------|---------------|-------|
| Total | 112.724,43 | 89,85 | 12.738,26 | 10,15 | 125.462,69 | 100,0 |

COMPARAISON DES PRESTATIONS

| | Depuis 1/1/2014 | Sur 5 ans | Sur 10 ans |
|---------------------|-----------------|-----------|------------|
| Initié de la bourse | +8,4% | +50,2% | +63,5% |
| Indice MSCI World | +3,4% | +65,9% | +46,1% |

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

Ordres d'achat : nous achetons 100 actions Vale à maximum 13,30 USD et 100 autres à maximum 12,80 USD

Ordres de vente : -

Tessenderlo à nouveau digne d'achat

C Nous avons estimé que la hausse de cours de **Tessenderlo Group** après la publication de résultats supérieurs aux prévisions au terme du 1^{er} trimestre avait été trop rapide, et nous avons raison. Depuis que nous avons abaissé notre conseil à «conserver» (IB-19B) et cédé 100 des 300 actions au prix de 23,50 EUR, l'action s'est tassée de plus de 5%. Le titre s'échange à présent à un cours proche de 22 EUR, le prix auquel *Picanol* a acquis à l'automne dernier une participation de référence de 27,5% dans Tessenderlo. Ce prix devient notre niveau de référence. Au même prix ou à un prix inférieur à celui de Pica-

nol, l'action redevient (très) intéressante. C'est pourquoi nous relevons notre conseil à «digne d'achat» (rating **1B**). Si le cours se replie encore, nous renforcerons notre position. Nous voyons en effet dans Tessenderlo Group une valeur de base pour notre portefeuille pour les prochaines années. A long terme, c'est même l'un de nos favoris.

Notre timing était manifestement moins bon pour l'achat du géant brésilien **Vale**. Son cours a entre-temps reculé et se situe à peine quelques pour cent au-delà du plancher historique de 12,5 USD. Heureusement, nous n'avons pris qu'une «première posi-

tion» et pouvons donc, plus rapidement que prévu, renforcer notre position en plaçant de nouvelles limites d'achat (rating **1B**).

Doutes par rapport à l'acquisition de Thrombo

Comme nous l'avons signalé à plusieurs reprises récemment, le cours de **Thrombogenics** restera très volatil jusqu'à ce que nous connaissions toutes les options stratégiques. Le CEO *Patrik De Haes* a indiqué à l'assemblée annuelle que ce processus pourrait durer encore quelques mois. Le candidat reprenneur tout indiqué est son partenaire **Novartis (Alcon)**. Cette

semaine, le cours a été particulièrement mis sous pression par l'annonce d'une transaction entre Novartis et *Ophthotech Corp.* concernant le médicament potentiel *Fovista* (étude de phase III sur la dégénérescence maculaire liée à l'âge, AMD; résultats attendus en 2016). Novartis procédera à un paiement anticipé de 200 millions USD et la transaction pourrait dépasser le milliard de dollars si tous les objectifs intermédiaires sont atteints (notamment la commercialisation). L'analyste de *Petercam Roderick Verhelst* a abaissé son conseil sur *Thrombo* car selon lui, cette transaction réduit la probabilité d'une offre de Novartis sur *Thrombo*. C'est

A LONG TERME, TESSENDERLO GROUP EST L'UN DE NOS FAVORIS

une interprétation possible. Une autre est que cet accord démontre une fois de plus que Novartis mise pleinement sur les affections oculaires. Qui plus est, les Suisses se sont jusqu'ici toujours exprimés très positivement par rapport à *Jetrea*. Affaire à suivre ! (rating 2C).

Standard Chartered revit

Cette fois, pas de réaction de marché décevante au trading update du 1^{er} trimestre chez **Standard Chartered**. La grande banque britannique qui réalise presque tous ses revenus opérationnels en Asie, en Afrique et au Moyen-Orient, a même vu le cours se redresser à l'annonce de chiffres en ligne avec les pré-

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ♦ Adidas: résultats T1 en demi-teinte mais le cours n'a pas baissé; nous y reviendrons
- ♦ Bollaré: chiffres T1 en ligne; beau potentiel de long terme
- ♦ Casino: chiffre d'affaires supérieur aux prévisions au T1; vente partielle position
- ♦ Coca-Cola: participation dans Keurig Green Mountain relevée de 10 à 16%
- ♦ Henkel: résultats T1 supérieurs aux prévisions; cours se redresse
- ♦ Intel: résultats T1 accueillis de manière neutre
- ♦ LVMH: chiffre d'affaires supérieur aux prévisions au T1
- ♦ SABMiller: allègement position (lire par ailleurs); résultats annuels 2013-2014 le 22/5
- ♦ Standard Chartered: résultats intérimaires accueillis favorablement; nous y reviendrons
- ♦ Telefonica: chiffres T1 inférieurs aux prévisions; nous y reviendrons
- ♦ Yum! Brands: retour du CA et du bénéfice en Chine

Energies

- ♦ Fred Olsen Energy: résultats T1 faibles; cours à un plancher; ex-coupon le 28/5
- ♦ Royal Dutch Shell: position renforcée; résultats supérieurs aux prévisions
- ♦ Uranium Participation: cours à un

plancher; position renforcée

Or & métaux

- ♦ Lumina Copper: cours se redresse; négociations avec 3 parties sur la vente du projet Taca-Taca
- ♦ Vale: nouveau-venu en portefeuille

Agriculture

- ♦ Deere&Company: chiffre d'affaires T2 décevant; ascension du cours interrompue (lire par ailleurs)
- ♦ Nutreco: trading update T1 accueilli de manière mitigée; nous y reviendrons
- ♦ Syngenta: trading update T1 supérieur aux prévisions
- ♦ Tessenlo: rebond de cours après résultats supérieurs aux prévisions pour T1; position allégée

Viellissement de la population

- ♦ Essilor: chiffre d'affaires T1 supérieur aux prévisions
- ♦ Novo Nordisk: résultats T1 légèrement inférieurs aux prévisions; nous y reviendrons
- ♦ Sanofi: résultats T1 légèrement inférieurs aux prévisions
- ♦ ThromboGenics: exercice stratégique prendra plusieurs mois
- ♦ Tubize (fin): UCB reste candidat à la reprise; décote de holding supérieure à 35%

visions du marché. Le chiffre d'affaires a reculé de quelques pour cent et le bénéfice entre 5 et 10%. L'an dernier, pour la première fois en dix ans, le groupe a dû confesser une baisse de son bénéfice (de 6,85 à 6,06 milliards USD), presque exclusivement la conséquence de problèmes rencontrés dans un pays : la Corée du Sud. Là, des dépréciations ont dû être actées sur le portefeuille de prêts personnels. Stan-

dard Chartered a procédé à une dépréciation de pas moins d'un milliard USD sur l'activité en Corée du Sud. A plus long terme, nous continuons de croire à son potentiel. Nous avons certainement investi trop tôt dans l'action mais nous avons déjà indiqué que nous attendons que la situation soit plus claire. Le conseil d'achat (rating 1B) est maintenu; la position en portefeuille également. ■

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; favorit 'agriculture' |
| Arcelormittal | 1B | *favorit 'or&metaux' |
| Barco | 1B | *Valeur technologie; retardaire prometteur |
| CGG | 1B | *Joueur mondial dans le géophysique; favorit 'énergie' |
| Doro Ab | 1B | *Valeur de croissance; très bon marché |
| Elia | 1A | La valeur défensive par excellence; protection contre hausse des taux belges à LT |
| Fresenius SE | 1A | *Valeur allemand de croissance; favorit 'vieillesse' |
| HAL Trust | 1A | Investir dans la société de croissance Pearlle; décote 28% |
| Inditex | 1B | *Valeur de croissance; favorit 'consommation classe moyenne' |
| Julius Baer | 1B | Forte croissance dans la gestion de patrimoine |
| Medivir B | 1C | Le lancement de Simeprevir est un grand succès |
| Picanol | 1B | Magnifique turnaround |
| PNE Wind | 1B | joueur allemand dans l'énergie alternative; bonnes perspectives |
| Seb | 1B | Retardaire avec une stratégie de croissance |
| 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: accumuler 3: conserver 4: réduire 5: vendre A: risque faible B: risque moyen C: risque élevé D: risque très élevé

Actions belges

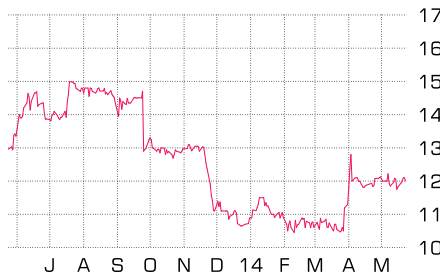
ALIMENTATION

Greenyard Foods



Cette année a été marquée par la transformation de Greenyard Foods. C'est avec ces mots que la PDG du groupe *Marleen Vaesen* a résumé l'exercice 2013/2014 du groupe clôturé le 31 mars dernier. Cette transformation inclut tout d'abord la vente de la division Pommes de terre *Lutosa*, pour 225 millions EUR au leader mondial du secteur, *McCain Foods*. Le nouveau Greenyard Foods se concentre sur le traitement et la vente de légumes, de fruits et de préparations congelées prêtes à l'emploi (division *Pinguin*), mais aussi sur les conserves (division *Scana Noliko*). Pinguin est le numéro deux en Europe, derrière l'entité formée par la fusion (récente) d'*Ardo* et *Dujardin*, alors que Noliko est numéro 5 sur un marché plus concentré. Après une période caractérisée par de nombreuses acquisitions, le CEO Vaesen s'attèle à présent à l'intégration de ces acquisitions, axée sur quatre priorités. L'élément central est la croissance rentable, par le recentrage sur les besoins du consommateur moderne : une différenciation accrue, des produits sains, la qualité, des solutions rapides et faciles. Greenyard espère ensuite se distinguer comme producteur à faibles coûts. Dans ce cadre, la société investit annuellement 20 millions EUR dans des projets d'amélioration et a racheté en 2013 neuf usines

GREENYARD FOODS



Cours: 12,00 EUR
Ticker: GRYFO Bruxelles
Code ISIN: BE0003765790



de production de précédentes acquisitions, qui sont désormais systématiquement améliorées. Une troisième priorité est l'amélioration des cash-flows libres. Compte tenu de la disparition des loyers payés pour les usines de production, l'entreprise économisera annuellement 10 millions EUR. Elle s'attache du reste à la réduction du fonds de roulement élevé, propre au secteur. La dernière priorité, enfin, est l'amélioration de l'efficacité de l'organisation. Bien que la vision stratégique doive encore être affinée, l'entreprise avait pu en cueillir les premiers fruits, comme en témoignent les résultats annuels. Grâce à 7,9% de chiffre d'affaires (CA) supplémentaire au 4^e trimestre, le CA annuel s'est accru de 1,8%, à 623,1 millions EUR. Hors effets de change, la hausse ressort à 3,1%. Les deux divisions ont soutenu la croissance des ventes : Pinguin +0,5%, à 409,8 millions EUR, et Noliko +4,4%,

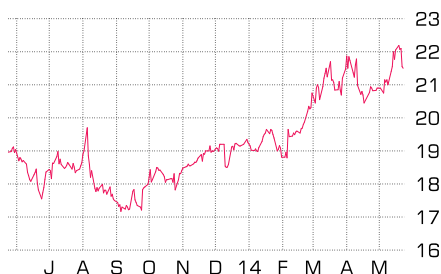
à 213,3 millions EUR. Le cash-flow opérationnel récurrent (REBITDA, hors éléments exceptionnels) a progressé plus largement que prévu, de 18,2%, à 51,4 millions EUR, ce qui suggère une amélioration de la marge, de 7,1 à 8,3%. La suppression des loyers des usines, mais aussi l'amélioration des résultats opérationnels des deux divisions, sont à l'origine de cette belle hausse. Pinguin a réalisé un REBITDA de 26,1 millions EUR (+22,8%; marge de REBITDA de 5,2 à 6,4%), alors que Noliko a dégagé un REBITDA de 25,3 millions EUR (+13,7%; marge de 10,9 à 11,9%). Pinguin est traditionnellement la division la moins rentable et c'est là que la direction entrevoit la plus grande opportunité dans sa quête de rentabilité. Les charges financières ont reculé de 2,7 millions EUR, à 16,7 millions EUR, mais la hausse des impôts s'est finalement traduite par un résultat net négatif à hauteur de 3,5 millions EUR ou -0,18 EUR par action, contre 0,6 million EUR de bénéfice net l'an dernier. En considérant les ventes de *Lutosa*, le bénéfice net a totalisé 61,8 millions EUR ou 3,96 EUR par action. ■

Conclusion

Greenyard Foods est bien parti pour réaliser l'amélioration prévue de sa rentabilité. L'action digère actuellement le rebond de cours après l'annonce de la fusion entre Ardo et Dujardin. Nous pensons qu'à terme, son potentiel est encore plus important.

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

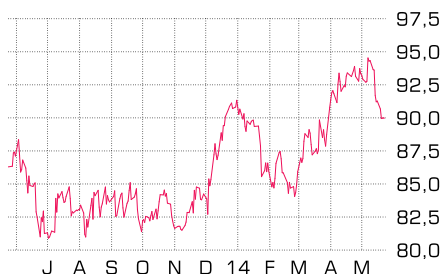
BONDUELLE



Cours: 21,50 EUR
Ticker: BON Paris
Code ISIN: FR0000063935



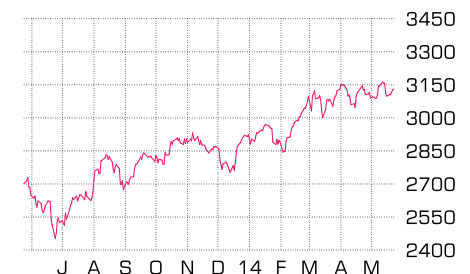
DEERE & COMPANY



Cours: 89,98 USD
Ticker: DE NYSE
Code ISIN: US2441991054



BEL20



Cours: 3.129,86
Ticker: BEL20 Bruxelles
Code ISIN: BE0389555039



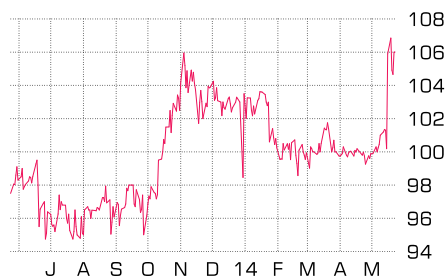
Actions européennes

HOLDING Hal Trust



Le nom *Nederlandsch-Amerikaansche Stoomvaartmaatschappij (NASM)*, de la société fondée par la famille *Van der Vorm* à Rotterdam en 1873, ne vous dit probablement rien. Pourtant, c'est là que trouve ses racines notre société de portefeuille sous sa forme actuelle HAL Trust. La tradition est le point commun qu'elle partage avec «notre» *Ackermans&van Haaren (AvH)*, comme nous l'écrivions il y a un mois (lire IB-18AB). Parmi les autres points communs entre AvH et HAL Trust, épinglons la combinaison de participations cotées et non cotées (dans le cas de HAL, selon un rapport de 50-50%), une vision de long terme, avec un rôle actif dans la gestion de l'entreprise («hands-on»), et en conséquence un accent placé sur plusieurs sociétés et secteurs. Alors que AvH a plus que son mot à dire chez *DEME* (via *CFE*), HAL Trust est le principal actionnaire (avec 34,3% des parts) de l'ancienne valeur de portefeuille *Boskalis*. Pour 15% de la valeur intrinsèque totale (NAV). Tant *CFE* que *Boskalis* s'échangent d'ailleurs à un niveau record. Dans le cas de HAL Trust, ces dernières années, les deux autres participations cotées importantes se sont nettement moins bien comportées. Ces deux valeurs sont liées au secteur de l'énergie. Nous avons déjà évoqué la problématique des dessous de

HAL TRUST



♦ **Cours:** 106,01 EUR
 ♦ **Ticker:** HAL Amsterdam
 ♦ **Code ISIN:** BMG455841020



table chez *SBM Offshore* (participation 13,5% ; 3,5% NAV) dans nos questions des lecteurs du numéro IB-7B). Ce facteur a provoqué un repli de cours, jusqu'à 30% de moins qu'il y a trois ans. Le poste principal dans le volet des entreprises cotées (un quart de la valeur intrinsèque) est cependant la participation de 48% dans *Vopak* (22% NAV), leader mondial dans le transport et le stockage d'huiles, substances chimiques et gaz liquides. Très récemment, *Vopak* a lancé une importante mise en garde sur son bénéfice pour cette année, ce qui s'est traduit par une baisse du cours à son plus faible niveau des dernières années. Or les holdings n'ont d'intérêt que lorsqu'ils présentent une décote substantielle. Fin mars, la société a elle-même calculé sa NAV à 7,2 milliards EUR ou 100,9 EUR par action. Elle est même inférieure au cours de Bourse actuel. Mais la direction calcule la valeur

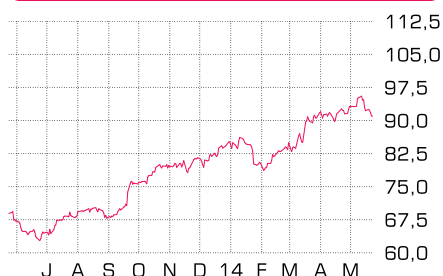
intrinsèque d'une manière très classique : les participations cotées à leur cours de Bourse et les participations non cotées à leur valeur comptable. Et c'est là que réside le potentiel, précisément. Car depuis 1996, HAL Trust est le propriétaire de *Grandvision*, la société qui gère les magasins d'optique *Pearle*. *Grandvision* est un récit de croissance à lui seul : il est présent dans une quarantaine de pays d'Europe, du Moyen-Orient, d'Amérique Latine et d'Asie, avec quelque 4000 magasins d'optique. Pour un chiffre d'affaires de 2,5 milliards EUR si l'on y ajoute les participations des petites chaînes *Atasun Optik* en Turquie et *Shanghai Red Star Optical* en Chine. Nous considérons une valeur de 67 EUR par action pour *GrandVision*. C'est donc la plus importante participation, qui couvre près de deux tiers du cours de Bourse actuel. Lors de l'actualisation du 1^{er} trimestre, la direction a annoncé vouloir considérer toutes les «options stratégiques» relatives à *GrandVision*, y compris l'introduction en Bourse. ■

Conclusion

Une introduction en Bourse de GrandVision (chaîne de magasins Pearle) mettrait en exergue la valeur réelle du holding. Nous arrivons à présent à une NAV réelle de 151 EUR ou une décote de 31%. C'est une valorisation intéressante considérant le potentiel d'appréciation des prochains mois. Nous intégrons HAL Trust en Sélection.

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

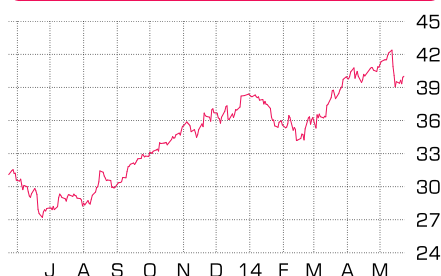
ACKERMANS & VAN HAAREN



♦ **Cours:** 90,97 EUR
 ♦ **Ticker:** ACKB Bruxelles
 ♦ **Code ISIN:** BE0003764785



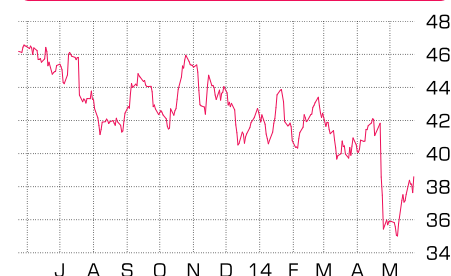
BOSKALIS



♦ **Cours:** 40,02 EUR
 ♦ **Ticker:** BOKA Amsterdam
 ♦ **Code ISIN:** NL0000852580



VOPAK KONINKLIJKE



♦ **Cours:** 38,60 EUR
 ♦ **Ticker:** VPK Amsterdam
 ♦ **Code ISIN:** NL0009432491



Actions hors Europe

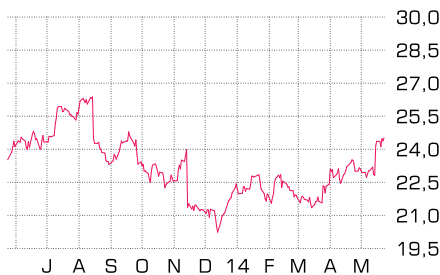
TECHNOLOGIE

Cisco systems



Tout comme de nombreuses autres sociétés technologiques «classiques», Cisco est en train de repenser son business model. Les revenus issus de la vente d'équipement réseau (routeurs et *switches*) sont en effet sous pression, conséquence d'une concurrence accrue de la part de plus petites entreprises qui sont souvent à même de livrer des produits présentant les mêmes fonctionnalités pour un prix nettement inférieur. En outre, la tendance est au Software Defined Networking (SDN), qui rend superflu le matériel séparé pour certaines tâches réseaux complexes, mais dont la gestion peut être organisée avec des logiciels spécialisés. En conséquence de résultats décevants, l'action a sous-performé de 15% l'évolution de l'indice technologique Nasdaq au cours des 12 derniers mois. Depuis le début de cette année, ce retard s'est cependant converti en avance de 10%. Après les récents résultats trimestriels, l'action s'est hissée à son plus haut niveau en huit mois. Les chiffres n'étaient cependant pas spectaculaires, mais Cisco avait placé la barre trop haut. L'objectif de croissance à long terme a été abaissé deux fois l'an dernier, une première fois de 10% à 5-7% et ensuite à 3-6%. Pour cet exercice, qui sera clôturé en juillet, la croissance sera même nulle. Au niveau du groupe, le

CISCO SYSTEMS INC



▀ **Cours:** 24,52 USD
▀ **Ticker:** CSCO NASDAQ
▀ **Code ISIN:** US17275R1023



chiffre d'affaires (CA) a reculé pour le 2^e trimestre consécutif de 5,5%, à 11,55 milliards USD. C'était supérieur aux prévisions, car après le précédent trimestre, le groupe escomptait un repli de 6 à 8%. Au cours des 3 derniers mois de l'année fiscale, le CA devrait à nouveau augmenter sur base trimestrielle, de 4 à 6%, à 12-12,3 milliards USD, environ 150 millions USD de plus que le consensus. Entre février et avril, le bénéfice net a reculé de 12% sur base annuelle, à 2,18 milliards USD. Grâce à l'effet du rachat d'actions, le retard s'est limité à 9% par action. L'élément positif est l'amélioration de la marge brute à 62,7%. Le PDG de Cisco, *John Chambers*, assure que son groupe est à nouveau sur la voie du redressement. Les actionnaires ne devraient cependant pas prendre ce commentaire pour argent comptant. Plusieurs tendances négatives des derniers trimestres se

poursuivent en effet pour l'instant. Ainsi le CA des produits a-t-il baissé de 8%, après un recul de 12% au 2^e trimestre. Les routeurs et *switches* ont accusé un repli respectif de 10 et 6%. Les commandes provenant des marchés émergents ont à nouveau reculé de 13%. En Chine particulièrement, Cisco est affectée par les scandales relatifs à la mise sur écoute par le gouvernement américain. L'équipement réseau suscite désormais une certaine méfiance aux États-Unis. Heureusement pour Cisco, sur son marché domestique, la croissance du CA ressort à 10% et le nombre de commandes a augmenté de 7%. Avec *Nexus*, le groupe a lancé une nouvelle ligne de produits pour les routeurs et mise aussi pleinement sur l'«Internet of Things», où presque tous les appareils électroniques sont reliés à un réseau et peuvent échanger des données. Au cours des deux prochaines années, Cisco investira également 1 milliard USD dans des services de *cloud-computing* pour le marché des entreprises. ■

Conclusion

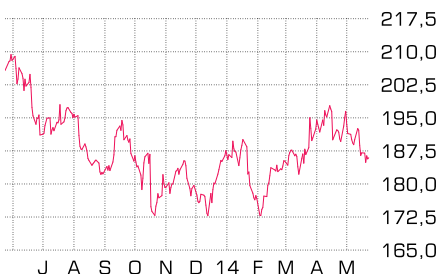
Cisco a profité de très faibles valorisations, facteur qu'il a lui-même participé à créer. Le marché est derrière lui. Au cours des prochains trimestres, il devra encore faire ses preuves. A près de 12 fois le bénéfice attendu, une valorisation en ligne avec la moyenne historique, l'action ne nous séduit pas.

Conseil: conserver/attendre

Risque: moyen

Rating: 2B

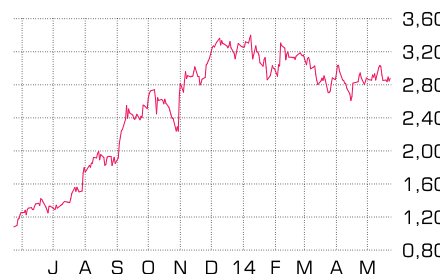
IBM



▀ **Cours:** 185,94 USD
▀ **Ticker:** IBM NYSE
▀ **Code ISIN:** US4592001014



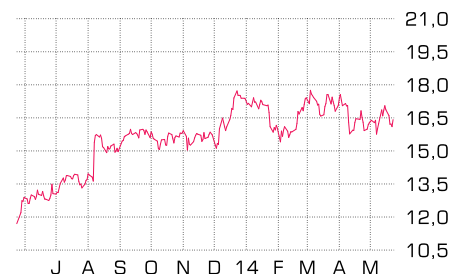
ALCATEL - LUCENT



▀ **Cours:** 2,88 EUR
▀ **Ticker:** ALU Paris
▀ **Code ISIN:** FR0000130007



SAPIENT CORP



▀ **Cours:** 16,42 USD
▀ **Ticker:** SAPE NASDAQ
▀ **Code ISIN:** US8030621085



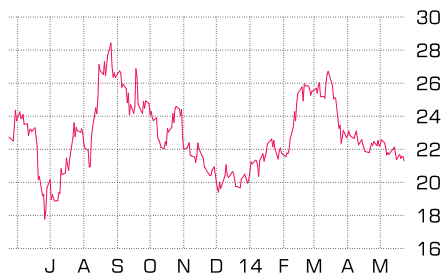
Actions hors Europe

MATIÈRES PREMIÈRES Silver Wheaton



Le cours de l'action Silver Wheaton (SLW) a subi une correction de 20% depuis début mars. Aucune raison objective ne justifie cette baisse plus marquée que celle de l'argent (-10%). L'an dernier a été une année record sur le plan opérationnel, avec une production de 35,8 millions d'onces d'équivalent argent, composée de 26,8 millions d'onces d'argent et 151.000 onces d'or. Cela représente une hausse de 22% par rapport à l'année précédente. SLW dispose de contrats avec 19 mines opérationnelles et a cinq projets de développement en portefeuille. Sur le plan de la production, 2014 sera une année de transition, avec une stabilisation à environ 36 millions d'onces d'équivalent argent. A partir de l'an prochain, SLW profitera cependant de l'extension de la mine de *San Dimas*, l'une des cinq unités-clés du groupe. La capacité de production de San Dimas sera portée de 2150 à 2500 tonnes par an. L'exploitant *Hudbay* mettra la mine de *Constancia* (Pérou) en service cette année encore. La production commerciale d'argent contribuera aux résultats de SLW au 2^e trimestre de l'an prochain. Le contrat avec le groupe minier brésilien *Vale* (mine de cuivre de *Salobo* au Brésil et mine de nickel de *Sudbury* au Canada) devrait accroître la part de l'or dans le chiffre d'affaires (CA) du

SILVER WHEATON



♦ **Cours:** 21,30 USD
♦ **Ticker:** SLW NYSE
♦ **Code ISIN:** CA8283361076



groupe. L'augmentation restera limitée à 155.000 onces cette année, mais SLW vise une production d'or de 250.000 onces et une production totale de 48 millions d'onces d'équivalent argent, un tiers de plus que cette année, à partir de 2018. Jusqu'à présent, SLW concluait des contrats de streaming : l'entreprise acquerrait des droits sur une partie de la production future d'argent et/ou d'or en échange d'un financement. Avec le deal conclu avec *Sandspring Resources*, elle expérimente un «early deposit agreement». Dans le cadre d'un tel contrat, le montant du financement de SLW dépend de l'issue de l'étude de faisabilité. SLW a déjà investi 13,5 millions USD dans le projet de cuivre et d'or de *Toroparu* au Guyana, mais récupérera 11,5 millions USD en cas de résultat négatif. Si l'avis est favorable, le groupe s'est engagé à investir 135 millions USD dans *Toroparu*. En

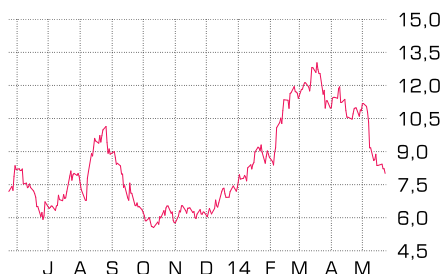
échange, SLW aura droit à 29.000 onces d'or par an. Pour SLW, le risque financier est donc limité. Le prix de vente moyen par once d'équivalent d'argent s'élevait à 20,38 USD au 1^{er} trimestre, 31% de moins qu'il y a un an. De ce fait, le bénéfice net a reculé de 40% à 79,8 millions USD. La production s'est établie à 9 millions d'onces d'équivalent argent, 8% de plus qu'il y a un an, et le bénéfice net a plongé de 40%. SLW associe le dividende au cash-flow opérationnel en distribuant un cinquième du cash-flow moyen des quatre trimestres précédents. Le versement prévu à la fin de ce mois se monte à 7 centimes de dollar par action. Désormais, les actionnaires peuvent également choisir de recevoir ce dividende sous forme d'actions. Les cash-flows opérationnels prévus pour cette année seront en principe suffisants pour procéder aux investissements prévus. ■

Conclusion

Bien que le prix de l'argent s'approche peu à peu de son plancher de juillet dernier, nous estimons que SLW a été sanctionnée trop lourdement. Ne vous laissez pas abuser par la baisse du bénéfice : la réelle opportunité réside dans la croissance attendue de la production. SLW reste cependant à la merci du cours de l'argent à court terme, raison pour laquelle la volatilité peut être élevée.

Conseil: digne d'achat
Risque: élevé
Rating: 1C

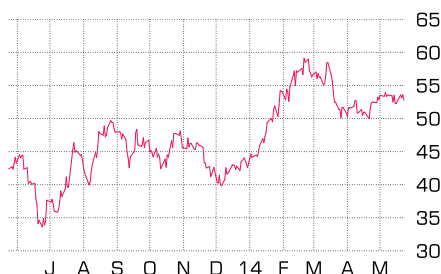
SILVER STANDARD RESOURCES INC



♦ **Cours:** 8,01 CAD
♦ **Ticker:** Toronto
♦ **Code ISIN:** CA82823L1067



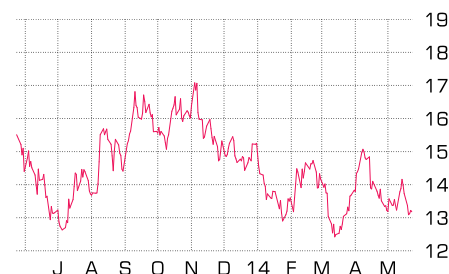
FRANCO-NEVADA CORPORATION



♦ **Cours:** 52,78 CAD
♦ **Ticker:** FNV Toronto
♦ **Code ISIN:** CA3518581051



VALE



♦ **Cours:** 13,18 USD
♦ **Ticker:** VALE NYSE
♦ **Code ISIN:** US91912E1055



L'euro en repli

Les scandales bancaires continuent de faire la une des journaux. Il apparaît qu'aucune cotation fixée par une de ces grandes banques ne soit fiable. Banque après banque sont condamnées et les amendes augmentent à chaque tour. Le système bancaire est manifestement pourri. Et son avenir reste sombre. Ainsi, en prévision des tests de résistance que la Banque centrale européenne et l'Autorité bancaire européenne lui préparent, la Deutsche Bank tente de renflouer son capital à toute vitesse. Elle a lancé une augmentation de ses fonds propres pour 8 milliards d'euros (EUR). Elle récolterait la somme au Qatar (c'est qu'il lui faut de l'argent véritable et non pas ce papier que les banques centrales émettent à tout va).

Mais même cela ne lui suffira pas. La banque allemande a également émis pour plus de 5 milliards de dollars (USD) d'obligations dans toutes sortes de devises, avec quelques perpétuelles, généralement subordonnées. Les perspectives de la banque allemande ne sont pas roses. Les répercussions de la crise ukrainienne ne sont pas étrangères à cette détérioration. L'Allemagne est un des principaux partenaires commerciaux de la Russie et ses banques servent généralement d'intermédiaires financiers.

Banques allemandes inquiètes

Mais depuis les sanctions prises et celles en préparation, les banques allemandes, dont la Deutsche est la plus importante, se posent des questions. Si les mouvements de capitaux entre les deux pays sont empêchés, voire interdits, ou si les sanctions frappent les principales entreprises russes, les banques allemandes se trouveraient dans un fâcheux pétrin.

Aujourd'hui, leurs départements juridiques se penchent sur tous les aspects que de telles sanctions leur causeraient. Ce sont surtout les opérations de couvertures, reposant sur des produits dérivés, incluant des entreprises ou institutions russes et

des investisseurs occidentaux qui posent problème. Selon les dernières estimations, leur montant avoisinerait plus de 200 milliards USD. Leur disparition aurait des conséquences catastrophiques pour les banques allemandes.

Redressement des obligations russes

Ce problème, purement bancaire, ne semble pas avoir d'incidence sur les obligations russes en circulation. Ces dernières ont gagné pas mal de terrain la semaine passée. Les titres ukrainiens aussi se sont fortement redressés, gagnant parfois plus de 6%. Les investisseurs misent sur l'élection d'un président pro-occidental. Cette embellie risque cependant d'être de courte durée. Car si ce nouveau président demande l'adhésion de son pays à l'OTAN, il ne fait aucun doute que la Russie ne tolérera pas ce geste.

L'EUR a cédé du terrain à la veille des élections européennes. Tout le monde craint une poussée des euro-sceptiques. S'ils parviennent à obtenir

une minorité de blocage, l'Union se retrouverait dans l'embarras. L'EUR en sera la première victime. Sa chute attisera la guerre des devises. Surtout depuis qu'on vient d'apprendre que toute cette histoire de gaz de schiste n'est qu'une fumisterie. En effet, la *Energy Administration Information* vient de publier un rapport dans lequel on découvre que les réserves de gaz ont été revues à la baisse, perdant pas moins de 96% !

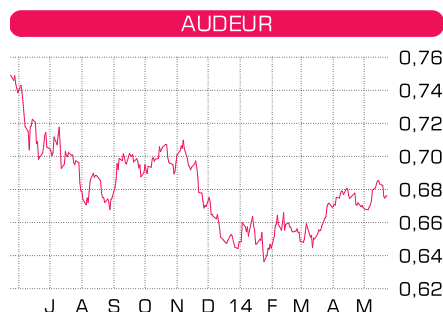
Recul de l'euro

L'EUR a cédé 0,5% face à l'USD la semaine passée et 0,7% par rapport à la livre (GBP). Les devises liées aux matières premières ont bondi en avant, hormis le dollar australien (AUD) qui a perdu 1%. Le rouble russe (RUB) caracolait en tête avec un gain de 2,6%. Les obligations libellées en RUB ont toutes, sans exception, progressé.

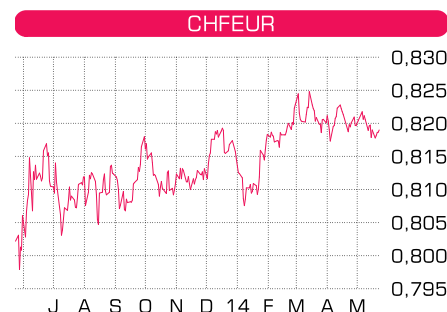
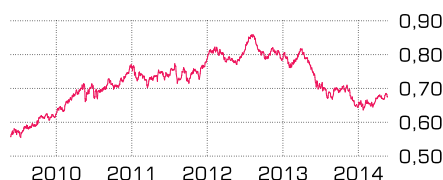
Le marché du capital reste accablé par de forts mouvements de capitaux. Les institutionnels se débarrassent des titres à risque pour les remplacer par de plus fiables selon eux. Suite à ces mouvements, les échelles des taux d'intérêt se sont raidies. Les taux à long terme ont progressé deux fois plus vite que la baisse des taux à court terme. Le marché offrait aussi une image double : d'une part, le nombre de titres exprimés dans les devises principales orientés à la baisse surpassait celui des titres fléchissant, alors qu'on constatait le phénomène inverse dans les devises liées aux matières premières. Les mouvements étaient parfois importants, dépassant les 5%.

Le marché primaire, quant à lui, est

SI LES SANCTIONS
FRAPPENT LES
PRINCIPALES
ENTREPRISES RUSSES,
LES BANQUES
ALLEMANDES SE
TROUVERAIENT DANS
UN FÂCHEUX PÉTRIN



◆ Cours: 0,68 EUR
◆ Ticker: -
◆ Code ISIN: -



◆ Cours: 0,82 EUR
◆ Ticker: -
◆ Code ISIN: -



NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

| Dev. | Émetteur | Matu- rité | Coupon | Prix | Rend. | Date de paiement | Dénomi- nation | Bourse | Eval.* | Code ISIN | Conseils | Alt.** | |
|------|--------------------------------|---------------|--------|---------|--------|---------------------|-------------------|--------|--------|-----------|--------------|------------|---|
| AUD | Banque europeenne | 2018 | 3,25% | 99,63% | 3,38% | 29-05 | 1000 | SY | A | A | AU3CB0221406 | acceptable | - |
| AUD | Export development canada | 2019 | 3,50% | 99,00% | 3,76% | 05-06 | 1000 | SY | A | A | AU3CB0221448 | acceptable | - |
| BRL | Banque europeenne | 2016 | 6,00% | 95,93% | 8,78% | 06-06 | 5000 | LU | A | C | XSO876113373 | deviser ! | 1 |
| BRL | Banque mondiale | 2017 | 9,50% | 98,10% | 10,32% | 30-05 | 5000 | LU | A | C | XSO490455069 | deviser ! | 1 |
| BRL | Kreditanstalt fur wiederaufbau | 2016 | 6,00% | 94,03% | 9,78% | 30-05 | 5000 | LU | A | C | XSO875150871 | deviser ! | - |
| CAD | Banque mondiale | 2019 | 1,88% | 100,00% | 1,88% | 30-05 | 1000 | LU | A | B | CA459058DR15 | acceptable | - |
| CHF | Aargauische kantonbank | 2023 | 1,00% | 100,27% | 0,97% | 19-06 | 5000 | EB | A | A | CH0245146185 | acceptable | - |
| CHF | Auchan | 2024 | 1,50% | 100,95% | 1,40% | 03-06 | 5000 | EB | A | A | CH0244717978 | acceptable | - |
| CHF | Banco general | 2018 | 1,63% | 100,07% | 1,61% | 18-06 | 5000 | EB | B | A | CH0245138950 | acceptable | - |
| CHF | Credit agricole sfh | 2024 | 1,13% | 100,14% | 1,11% | 05-06 | 5000 | EB | A | A | CH0243273759 | acceptable | - |
| EUR | Cassa depositi e prestiti | 2021 | 2,75% | 99,80% | 2,78% | 29-05 | 100000 | LU | B | B | IT0005025389 | coupure ! | - |
| EUR | Corporacion andina de fomento | 2021 | 1,88% | 99,73% | 1,92% | 29-05 | 100000 | LO | A | B | XS1072571364 | coupure ! | - |
| EUR | Croatie | 2022 | 3,88% | 99,04% | 4,02% | 30-05 | 100000 | LU | C | B | XS1028953989 | coupure ! | - |
| EUR | Nykredit | 2036 | 4,00% | 99,99% | 4,00% | 03-06 | 100000 | DU | A | B | XS1073143932 | durée ! | - |
| EUR | Poste vita | 2019 | 2,88% | 99,60% | 2,96% | 30-05 | 100000 | LU | B | B | XS1072613380 | coupure ! | - |
| EUR | Prologis , | 2026 | 3,00% | 99,14% | 3,09% | 02-06 | 100000 | NY | B | B | XS1072516690 | coupure ! | - |
| EUR | Warehouses de pauw comm,va | 2021 | 3,38% | 101,88% | 3,07% | 13-06 | 1000 | BX | C | B | BE0002216829 | débitur ! | 2 |
| NOK | Rabobank nederland | 2019 | 2,63% | 99,50% | 2,73% | 02-06 | 10000 | LU | A | A | XS1072761148 | acceptable | - |
| SEK | Rodamco sverige | 2019 | 2,25% | 99,91% | 2,27% | 03-06 | 1000000 | LU | A | B | XS1073076991 | coupure ! | - |
| TRY | Banque europeenne | 2018 | 5,75% | 91,69% | 8,38% | 06-06 | 1000 | LU | A | C | XSO877809375 | secondaire | 3 |
| TRY | Volkswagen financial service | 2016 | 9,25% | 100,00% | 9,25% | 02-06 | 5000 | LU | A | C | XS1072481374 | deviser ! | - |
| USD | L-bank | 2016 | 0,50% | 99,91% | 0,55% | 30-05 | 1000 | LU | A | C | XS1072857920 | deviser ! | - |
| USD | Suede | 2017 | 0,88% | 99,76% | 0,95% | 30-05 | 100000 | LU | A | C | XS1071827643 | coupure ! | 4 |
| ZAR | Banque europeenne | 2018 | 9,00% | 105,60% | 7,48% | 10-06 | 5000 | LU | A | C | XSO356222173 | deviser ! | 5 |
| ZAR | Banque europeenne | 2021 | 8,25% | 99,50% | 8,33% | 13-06 | 5000 | LU | A | C | XS1072624072 | deviser ! | - |

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.** | |
|------|--------------------------------|---------------|--------|---------|-------|---------------------|-------------------|--------|--------|-----------|--------------|---------|---|
| BRL | Nordic investment bank | 2016 | 6,00% | 94,01% | 9,99% | 29-01 | 5000 | LU | A | C | XSO879438793 | KBC | 1 |
| EUR | Gaz capital | 2021 | 3,60% | 100,59% | 3,49% | 26-02 | 100000 | DU | A | B | XS1038646078 | ING | 2 |
| TRY | Landwirtschaftliche rentenbank | 2018 | 5,63% | 90,19% | 8,78% | 27-02 | 1000 | LU | A | C | XSO895805876 | Fortis | 3 |
| USD | Banque europeenne | 2017 | 1,00% | 99,61% | 1,11% | 15-12 | 1000 | LU | A | C | US298785FZ47 | Belfius | 4 |
| ZAR | Banque europeenne | 2019 | 7,50% | 99,90% | 7,51% | 30-01 | 10000 | LU | A | C | XSO957736480 | KBC | 5 |

TAUX OBLIGATAIRES

| | Niveau | -1 sem. | -1 an | B 12 m. | H 12 m. |
|--|--------|---------|-------|---------|---------|
| Eonia | 0,40% | 0,17% | 0,08% | 0,07% | 0,69% |
| Euribor (360 dagen) Euro 3m | 0,32% | 0,32% | 0,20% | 0,20% | 0,35% |
| Euribor (360 dagen) Euro 6m | 0,41% | 0,41% | 0,29% | 0,29% | 0,44% |
| Euribor (360 dagen) Euro 12m | 0,58% | 0,59% | 0,47% | 0,47% | 0,62% |
| Rendement des Obligations int. AAA EUR | 0,32% | 0,33% | 0,23% | 0,23% | 0,50% |
| Rendement des Obligations int. AAA EUR | 0,81% | 0,79% | 0,81% | 0,79% | 1,38% |
| Rendement des Obligations int. AAA EUR | 1,76% | 1,70% | 1,79% | 1,70% | 2,42% |
| Rendement des Obligations int. AAA USD | 0,59% | 0,59% | 0,57% | 0,57% | 0,83% |
| Rendement des Obligations int. AAA USD | 1,68% | 1,68% | 1,33% | 1,33% | 2,22% |
| Rendement des Obligations int. AAA USD | 2,89% | 2,85% | 2,41% | 2,41% | 3,35% |
| EUR/USD | 1,36% | 1,37% | 1,29% | 1,28% | 1,40% |

jour 25/05/2014

VARIATIONS DE CHANGE

| | Cours* | % 2 ans | % 10 ans |
|-----|----------|---------|----------|
| AUD | 1,4782 | 10,74% | -13,77% |
| CAD | 1,4858 | 11,14% | -9,92% |
| CHF | 1,2210 | -2,05% | -20,61% |
| DKK | 7,4641 | 0,14% | 0,32% |
| GBP | 0,8093 | -5,55% | 21,12% |
| JPY | 138,9200 | 5,84% | 2,11% |
| NOK | 8,1305 | 8,00% | -1,11% |
| NZD | 1,5957 | -0,04% | -18,81% |
| SEK | 9,0600 | 5,37% | -0,73% |
| USD | 1,3630 | 5,34% | 12,99% |
| ZAR | 14,1149 | 14,08% | 76,60% |

(*) 1EUR=

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

resté sous le joug des émissions bancaires. La **Banque européenne d'investissement** (AAA, supranationale) a de nouveau émis une série de tranches supplémentaires. Grâce au mouvement des taux d'intérêt, leurs conditions sont restées acceptables. La tranche en lire turque (TRY) conviendra à quiconque souhaite recouvrer une perte de change. On ne peut prétendre la même chose de celle en rand sud-africain (ZAR) qui est proposée au-dessus du pair. Notez que ses conditions sont conformes à celles du marché.

Des nouvelles tranches en réal brésilien (BRL), seule celle au nom de la **KfW** (AAA, avec garantie de l'Allemagne) est convenable. Celle de la

BEI, qui court aussi longtemps, est trop chère. Son rendement accuse 1% de différence par rapport à celui du marché. Aussi proposons-nous la *Nordic Investment bank* (AAA, supranationale, alt. 1) qui garde l'avantage tant que frais et différence de prix ne dépassent pas 1,9%.

En EUR, la SICAFI belge **Warehouse De Pauw** (sans notation) souhaite placer 75 millions à 7 ans. Le titre offre 1,8% de plus que la moyenne du marché, ce qui est plutôt chiche. Le montant modeste ne favorisera pas sa négociabilité. Aussi pouvez-vous vous rabattre sur *Gaz Capital*, la filiale du russe Gazprom, qui se comportera beaucoup mieux. Elle garde notre préférence tant que frais et différence de

prix n'excèdent pas 2,5%.

Poste Vita (sans notation) est la filiale d'assurance-vie de la poste italienne. Son émission rapporte 2,12% de plus que la moyenne du marché et s'échange déjà au-dessus du pair sur le marché gris. **Rabobank** (AA-) en couronne norvégienne (NOK) est idéale pour la diversification monétaire dans les gros portefeuilles. **Volkswagen** (A-) en TRY est techniquement correcte. Nous préférons cependant des obligations en TRY cotant sous le pair. La devise reste instable et il y a lieu de prévoir un matelas pour contenir le risque de change. A titre comparatif, le surrendement par rapport à l'EUR de cette VW est de 15,6% alors qu'il est de 24,7% pour la BEI.■

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 | 8,68 | EUR | BRU | 10,18 | 5,21 | -45,7 | -289,4 | 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 | 90,97 | EUR | BRU | 95,90 | 62,10 | 16,0 | 14,0 | 1,4 | 2A | Conserver | |
| Aedifica | 50,85 | EUR | BRU | 52,95 | 46,50 | 25,7 | 23,5 | 3,1 | 2A | Conserver/attendre | |
| Ageas | 30,08 | EUR | BRU | 33,45 | 26,12 | 11,1 | 9,4 | 3,4 | 2A | Conserver/attendre | |
| Agfa-gevaert | 2,21 | EUR | BRU | 2,83 | 1,32 | 5,8 | 4,3 | 0,0 | 2C | Conserver/attendre | |
| Anheuser-bush Inbev | 80,83 | EUR | BRU | 81,60 | 63,44 | 20,9 | 18,7 | 1,9 | 2A | Conserver/attendre | |
| Arseus | 37,42 | EUR | BRU | 42,90 | 17,61 | 18,9 | 16,1 | 1,1 | 1B | Digne d'achat | |
| Ascencio Demat | 52,75 | EUR | BRU | 54,26 | 47,30 | 17,4 | 16,2 | 4,3 | 2A | Conserver | |
| Atenor Group | 38,70 | EUR | BRU | 41,28 | 30,11 | 15,2 | 6,3 | 3,9 | 2B | *Conserver/attendre | |
| Banimmo A | 8,29 | EUR | BRU | 10,25 | 7,70 | 18,4 | 13,0 | 0,0 | 2B | Conserver | |
| Barco | 55,98 | EUR | BRU | 67,70 | 52,22 | 11,3 | 11,2 | 2,0 | 1B | *Digne d'achat | |
| Befimmo-sicafi | 53,87 | EUR | BRU | 54,12 | 47,12 | 13,8 | 13,9 | 4,8 | 2A | Conserver | |
| Bekaert | 27,42 | EUR | BRU | 31,11 | 21,80 | 18,3 | 13,2 | 2,3 | 2B | Conserver/attendre | |
| Belgacom | 23,76 | EUR | BRU | 23,94 | 15,93 | 14,0 | 15,1 | 6,9 | 1A | Digne d'achat | |
| Beluga | 2,02 | EUR | BRU | 2,80 | 2,02 | - | - | 3,5 | 3B | Vendre | |
| bpost | 18,02 | EUR | BRU | 18,35 | 13,56 | 12,3 | 12,2 | 4,6 | 1A | Digne d'achat | |
| Bque Nat Belgique | 3.470,00 | EUR | BRU | 3.498,00 | 2.502,00 | - | - | 3,6 | 1A | Digne d'achat | |
| Brederode | 28,75 | EUR | BRU | 29,10 | 24,57 | - | - | 1,6 | 2B | Conserver/attendre | |
| Campine | 13,00 | EUR | BRU | 15,49 | 11,41 | - | - | 0,0 | 2C | Conserver | |
| Cardio3 Biosciences | 36,56 | EUR | BRU | 54,86 | 12,43 | -15,4 | -17,6 | 0,0 | 3C | Vendre | |
| Cfe | 75,08 | EUR | BRU | 84,19 | 41,00 | 15,0 | 12,9 | 1,1 | 2B | Conserver | |
| Cie Bois Sauvage | 230,50 | EUR | BRU | 235,35 | 176,12 | - | - | 2,4 | 1A | Digne d'achat | |
| Cmb | 19,52 | EUR | BRU | 22,94 | 13,85 | 47,6 | 33,1 | 0,3 | 1B | Digne d'achat | |
| Co. br. ha. | 1.899,91 | EUR | EAX | 1.899,91 | 1.631,00 | - | - | 0,7 | 2A | Conserver/attendre | |
| Cofinimmo-sicafi | 86,42 | EUR | BRU | 92,36 | 81,37 | 13,0 | 12,9 | 5,2 | 2A | Conserver/attendre | |
| Colruyt | 42,27 | EUR | BRU | 44,73 | 37,00 | 18,6 | 17,9 | 1,7 | 2A | Conserver | |
| Connect Group | 1,80 | EUR | BRU | 2,06 | 1,48 | - | - | 0,0 | 3B | Vendre | |
| Deceuninck | 2,13 | EUR | BRU | 2,64 | 1,16 | 16,4 | 11,8 | 0,7 | 2B | Conserver/attendre | |
| Delhaize Group | 53,31 | EUR | BRU | 54,92 | 39,80 | 13,0 | 12,2 | 2,2 | 1B | Digne d'achat | |
| Dexia | 0,04 | EUR | BRU | 0,05 | 0,01 | -2,0 | -2,0 | 0,0 | 3C | Vendre | |
| D'leteren | 30,68 | EUR | BRU | 38,06 | 30,50 | 13,3 | 11,4 | 1,9 | 1B | Digne d'achat | |
| Eckert-Ziegler | 2,02 | EUR | BRU | 2,30 | 1,70 | - | - | 0,0 | 3C | Vendre | |
| Econocom Group | 6,86 | EUR | BRU | 9,15 | 4,98 | 13,2 | 11,4 | 1,2 | 3B | Vendre | |
| Elia | 38,72 | EUR | BRU | 39,40 | 30,96 | 14,5 | 14,5 | 3,0 | 1A | Digne d'achat | |
| Euronav | 9,12 | EUR | BRU | 10,85 | 3,50 | -60,8 | 30,4 | 0,0 | 3C | Vendre | |
| Evs Broadcast Equipment | 38,60 | EUR | BRU | 56,24 | 38,28 | 14,8 | 15,7 | 4,1 | 1B | Digne d'achat | |
| Exmar | 12,16 | EUR | BRU | 12,70 | 7,30 | 29,7 | 16,7 | 5,5 | 3B | Vendre | |
| Floridienne | 75,00 | EUR | BRU | 91,00 | 65,00 | -11,2 | -15,8 | 0,0 | 3B | Vendre | |
| Fluxys Belgium | 28,68 | EUR | BRU | 33,38 | 26,50 | 29,6 | 27,3 | 3,4 | 2A | Conserver/attendre | |
| Fountain | 2,50 | EUR | BRU | 6,29 | 2,30 | - | - | 0,0 | 1C | Digne d'achat spéculatif | |
| Galapagos | 15,42 | EUR | AMS | 18,42 | 13,40 | -17,1 | 11,1 | 0,0 | 1C | Digne d'achat | |
| Gbl | 75,40 | EUR | BRU | 75,50 | 56,81 | 18,1 | 15,7 | 2,7 | 2A | Conserver | |
| Gimv | 37,29 | EUR | BRU | 40,87 | 35,53 | - | - | 4,9 | 2A | Conserver | |
| Global Graphics | 1,79 | EUR | BRU | 1,97 | 1,05 | - | - | 0,0 | 2C | Conserver à titre spéculatif | |
| Gold Fields | 2,81 | EUR | BRU | 5,02 | 2,26 | - | - | 2,7 | 1C | Digne d'achat | |
| Greenyard Foods | 12,00 | EUR | BRU | 15,00 | 10,38 | 24,5 | 21,8 | 0,0 | 1B | Digne d'achat | |
| Hamon | 14,57 | EUR | BRU | 17,00 | 13,05 | 17,3 | 11,7 | 0,0 | 3B | Vendre | |
| Harmony Gold Mining Company Ltd | 2,14 | EUR | BRU | 3,40 | 1,75 | - | - | 2,6 | 1C | Digne d'achat spéculatif | |
| Home Invest | 77,00 | EUR | BRU | 85,00 | 71,11 | 26,5 | 24,1 | 3,3 | 2A | Conserver | |
| Iba | 11,30 | EUR | BRU | 11,68 | 5,45 | 16,9 | 15,1 | 0,0 | 2C | Conserver/attendre | |
| Immobel | 41,05 | EUR | BRU | 41,88 | 32,04 | 5,1 | 8,6 | 2,8 | 1A | Digne d'achat | |
| Interinvest Offices | 22,18 | EUR | BRU | 22,98 | 17,60 | 13,6 | 12,9 | 5,0 | 2B | Conserver | |
| Jensen Group | 14,08 | EUR | BRU | 14,87 | 9,69 | 11,0 | 10,1 | 1,3 | 2A | Conserver/attendre | |
| Kbc | 41,92 | EUR | BRU | 46,55 | 27,00 | 10,9 | 9,2 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre | |
| Kbc Ancora | 24,42 | EUR | BRU | 29,78 | 13,77 | 78,8 | 18,2 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre | |
| Kinopolis Group | 134,65 | EUR | BRU | 146,52 | 96,01 | 18,4 | 16,7 | 1,8 | 2A | Conserver/attendre | |
| Leasinvest (sicafi) | 78,58 | EUR | BRU | 83,00 | 65,10 | 14,7 | 14,3 | 4,1 | 2A | Conserver | |
| Lotus Bakeries | 845,80 | EUR | BRU | 875,00 | 620,00 | 20,6 | 18,7 | 1,0 | 2A | Conserver | |
| MdxHealth | 4,16 | EUR | BRU | 5,29 | 1,97 | -21,9 | 18,1 | 0,0 | 1C | Digne d'achat | |
| Melexis | 27,70 | EUR | BRU | 31,30 | 15,23 | 16,3 | 15,5 | 1,8 | 2B | Conserver | |
| Miko | 66,00 | EUR | BRU | 69,05 | 54,21 | 11,0 | 9,9 | 1,3 | 2A | Conserver | |
| Mobistar | 14,76 | EUR | BRU | 17,48 | 10,07 | 20,8 | 19,4 | 9,1 | 2B | Conserver | |
| Montea | 32,29 | EUR | BRU | 33,85 | 29,04 | 15,2 | 13,6 | 4,3 | 2A | Conserver | |
| Moury Construct | 114,00 | EUR | BRU | 117,78 | 90,02 | - | - | 2,6 | 1B | Digne d'achat | |
| Nyrstar | 2,40 | EUR | BRU | 4,08 | 2,01 | -4,3 | -13,3 | 6,7 | 2C | Conserver/attendre | |
| Option | 0,56 | EUR | BRU | 0,78 | 0,19 | -11,3 | - | 0,0 | 3C | Vendre | |
| Pairi Daiza | 50,00 | EUR | EAX | 74,96 | 23,01 | - | - | 2,1 | 2B | *Conserver/attendre | |
| Picandol | 27,62 | EUR | BRU | 30,07 | 20,01 | 9,1 | 8,2 | 0,0 | 1B | Digne d'achat | |



| | Cours | Devise | Marché | H12m | B12m | P/e13 | P/e14 | Rend. | Rating | Conseils |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|------------------------------|
| Punch International | 6,60 | EUR | BRU | 7,47 | 4,55 | - | - | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Quest for Growth | 7,39 | EUR | BRU | 9,01 | 6,10 | - | - | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Realdolmen | 21,08 | EUR | BRU | 24,21 | 14,60 | 12,1 | 8,2 | 0,0 | 2B | Conserver |
| Recticel | 7,18 | EUR | BRU | 7,27 | 4,63 | 16,3 | 11,0 | 2,1 | 2B | Conserver/attendre |
| Resilux | 102,75 | EUR | BRU | 110,70 | 58,37 | 15,7 | 14,0 | 1,3 | 2A | Conserver/attendre |
| Retail Estates | 59,61 | EUR | BRU | 61,00 | 52,25 | 17,2 | 16,7 | 3,5 | 2A | Conserver |
| Rhj International | 3,59 | EUR | BRU | 4,09 | 3,32 | -16,3 | -29,9 | 0,0 | 2B | Conserver |
| Rosier | 199,96 | EUR | BRU | 212,00 | 181,32 | - | - | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Roularta | 13,11 | EUR | BRU | 14,30 | 10,33 | 11,0 | 8,2 | 0,0 | - | Pas de rating (éditeur IB) |
| Saptec | 46,00 | EUR | BRU | 54,00 | 40,50 | - | - | 0,8 | 1C | Digne d'achat spéculatif |
| Serviceflats Cert | 15,85 | EUR | BRU | 16,40 | 12,15 | 19,1 | 18,2 | 2,9 | 2A | Conserver |
| Sioen | 8,77 | EUR | BRU | 9,74 | 6,73 | 13,5 | 13,1 | 2,6 | 2B | Conserver/attendre |
| Sipef | 62,71 | EUR | BRU | 64,00 | 49,52 | 13,8 | 13,0 | 1,5 | 2B | Conserver/attendre |
| Smartphoto Group | 0,46 | EUR | BRU | 0,67 | 0,42 | 9,2 | 9,2 | 0,0 | 3B | Vendre |
| Sofina | 85,09 | EUR | BRU | 89,84 | 67,25 | - | - | 1,8 | 2A | Conserver |
| Softimat | 3,09 | EUR | EAX | 4,00 | 2,87 | - | - | 16,1 | 2A | Conserver |
| Solvac Nom | 124,50 | EUR | BRU | 127,39 | 103,00 | - | - | 3,0 | 2A | Conserver/attendre |
| Solvay | 117,90 | EUR | BRU | 124,20 | 97,20 | 17,1 | 13,7 | 2,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Spadel | 70,50 | EUR | BRU | 75,01 | 60,40 | - | - | 0,9 | 2B | Conserver |
| Telenet Group Holding | 42,58 | EUR | BRU | 46,69 | 32,67 | 27,3 | 23,9 | 0,0 | 3B | Vendre |
| Ter Beke | 59,23 | EUR | BRU | 61,45 | 50,23 | 10,9 | 9,6 | 3,2 | 2B | Conserver |
| Tessengerlo | 22,16 | EUR | BRU | 23,85 | 16,55 | 56,8 | 18,8 | 0,0 | 1B | *Digne d'achat |
| Texaf | 40,50 | EUR | BRU | 42,70 | 27,11 | 27,0 | 24,5 | 0,8 | 1B | Digne d'achat |
| Thrombogenics | 17,89 | EUR | BRU | 34,30 | 16,20 | -13,4 | -68,8 | 0,0 | 2C | Conserver/attendre |
| Tigenix Nv | 0,66 | EUR | BRU | 1,03 | 0,19 | -8,2 | -11,0 | 0,0 | 3C | Vendre |
| Tubize (fin) | 51,70 | EUR | BRU | 53,50 | 33,06 | - | - | 0,7 | 2A | Conserver/attendre |
| Ucb | 58,13 | EUR | BRU | 61,25 | 38,01 | 29,4 | 23,6 | 1,3 | 2A | Conserver/attendre |
| Umicore | 34,90 | EUR | BRU | 38,25 | 30,25 | 20,5 | 17,6 | 2,4 | 2B | Conserver/attendre |
| Van De Velde | 39,25 | EUR | BRU | 39,75 | 33,50 | 16,2 | 15,4 | 4,2 | 2A | Conserver |
| Vastned Retail Belgium | 55,49 | EUR | BRU | 57,71 | 50,01 | 20,9 | 20,2 | 3,8 | 2A | Conserver |
| Vranken-Pommery | 25,55 | EUR | PAR | 25,95 | 18,55 | 17,6 | 14,4 | 3,1 | 1B | Digne d'achat |
| Warehouses De Pauw | 54,25 | EUR | BRU | 56,49 | 46,51 | 13,6 | 13,1 | 4,4 | 2A | Conserver |
| Warehouses Estates Belgium | 55,00 | EUR | BRU | 57,90 | 49,20 | 15,6 | 15,3 | 4,5 | 2A | Conserver |
| Wereldhave B Sicafi | 95,75 | EUR | BRU | 96,69 | 80,11 | 19,2 | 16,7 | 3,6 | 2A | Conserver |
| Zenitel | 0,96 | EUR | BRU | 1,10 | 0,62 | - | - | 0,0 | 2C | Conserver à titre spéculatif |
| Zetes Industries | 21,35 | EUR | BRU | 22,98 | 15,40 | 19,4 | 14,5 | 1,8 | 2B | Conserver |

Check-list Europe

| | Cours | Devise | Marché | H12m | B12m | P/e14 | P/e15 | Rend. | Rating | Conseils |
|---------------------------|----------|--------|--------|----------|----------|---------|---------|-------|--------|------------------------------|
| Adidas | 77,66 | EUR | XTR | 93,22 | 73,75 | 18,7 | 15,4 | 1,9 | 1A | Digne d'achat |
| Aegon | 6,28 | EUR | AMS | 6,99 | 4,86 | 9,1 | 8,3 | 3,5 | 2B | Conserver/attendre |
| Ahold | 14,10 | EUR | AMS | 14,72 | 11,23 | 14,5 | 13,1 | 3,6 | 2A | Conserver |
| Air France - Klm | 10,51 | EUR | PAR | 11,94 | 5,46 | 15,7 | 7,1 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Aker Asa Group | 215,00 | NOK | OSL | 223,00 | 167,00 | 60,4 | 8,9 | 6,0 | 1A | Digne d'achat |
| Alcatel - Lucent | 2,88 | EUR | PAR | 3,45 | 1,07 | 143,9 | 20,6 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Alstom | 28,61 | EUR | PAR | 30,95 | 18,69 | 12,4 | 10,8 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Anglo American Plc | 1.573,50 | PNC | LON | 1.678,50 | 1.195,50 | 1.456,9 | 1.201,1 | 3,4 | 1C | Digne d'achat |
| Anglo Eastern Plantations | 715,50 | PNC | LON | 745,00 | 623,10 | - | - | 0,4 | 1A | Digne d'achat |
| Arcelormittal | 11,30 | EUR | AMS | 13,40 | 8,35 | 21,3 | 12,3 | 1,2 | 1B | Digne d'achat |
| Areva | 16,39 | EUR | PAR | 22,24 | 11,58 | 34,9 | 19,1 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Asian Bamboo Ag | 1,10 | EUR | XTR | 3,60 | 0,88 | - | - | 0,0 | 2C | Conserver à titre spéculatif |
| Asian Citrus Holdings Ltd | 12,62 | PNC | LON | 28,75 | 11,55 | 420,8 | 252,5 | 4,1 | 1C | Digne d'achat spéculatif |
| ASML | 61,06 | EUR | AMS | 75,05 | 56,17 | 21,8 | 15,9 | 1,0 | 2B | *Conserver/attendre |
| Axa | 17,60 | EUR | PAR | 20,64 | 14,40 | 8,5 | 8,0 | 4,8 | 3B | Vendre |
| BASF | 83,08 | EUR | XTR | 84,63 | 64,09 | 14,2 | 12,8 | 3,2 | 2A | Conserver/attendre |
| Bayer | 103,15 | EUR | MAD | 105,60 | 77,30 | 16,9 | 14,8 | 2,0 | 2A | Conserver/attendre |
| BHP Billiton | 1.947,50 | PNC | LON | 2.017,50 | 1.644,00 | 1.232,6 | 1.209,6 | 3,6 | 1B | Digne d'achat |
| Black Earth Farming Ltd | 5,80 | SEK | STO | 8,80 | 5,05 | -193,3 | 9,8 | 0,0 | 2C | Conserver à titre spéculatif |
| BMW | 89,88 | EUR | XTR | 94,39 | 63,82 | 10,3 | 9,8 | 3,0 | 2A | Conserver/attendre |
| BNP Paribas | 52,22 | EUR | PAR | 61,82 | 39,34 | 11,4 | 9,1 | 2,9 | 3B | *Vendre |
| Bolloré | 472,00 | EUR | PAR | 479,75 | 302,25 | 34,2 | 28,7 | 0,7 | 1A | Digne d'achat |
| Boskalis | 40,02 | EUR | AMS | 42,66 | 26,92 | 14,3 | 12,9 | 3,2 | 2A | Conserver/attendre |
| BP | 507,00 | PNC | LON | 511,10 | 426,55 | 1.056,2 | 994,1 | 4,6 | 1B | Digne d'achat |
| Carrefour | 26,96 | EUR | PAR | 29,56 | 19,37 | 17,4 | 14,9 | 2,3 | 2B | Conserver/attendre |
| Casino | 94,38 | EUR | PAR | 94,57 | 68,50 | 17,2 | 15,3 | 3,4 | 2A | Conserver/attendre |
| CFAO | 32,10 | EUR | PAR | 34,95 | 31,01 | - | - | 2,4 | 1B | Digne d'achat |
| CGG | 9,79 | EUR | PAR | 20,33 | 9,30 | 25,1 | 11,9 | 0,0 | 1B | Digne d'achat |
| Compagnie des Alpes | 15,86 | EUR | PAR | 16,70 | 14,40 | 15,0 | 12,9 | 0,0 | 1B | Digne d'achat |
| Danone | 53,93 | EUR | PAR | 60,45 | 48,33 | 19,5 | 17,7 | 2,8 | 1A | Digne d'achat |
| Delta Lloyd Groupe | 18,25 | EUR | AMS | 21,20 | 14,26 | 7,2 | 7,1 | 5,4 | 2B | Conserver/attendre |
| Doro Ab | 36,30 | SEK | STO | 57,25 | 32,40 | 15,0 | 8,9 | 3,9 | 1B | Digne d'achat |
| DSM | 52,63 | EUR | AMS | 60,19 | 45,62 | 17,6 | 14,8 | 3,2 | 2A | Conserver/attendre |
| E.ON | 14,06 | EUR | XTR | 14,48 | 11,82 | 14,8 | 14,3 | 4,4 | 2B | Conserver |
| Edf | 27,32 | EUR | PAR | 29,90 | 17,05 | 13,6 | 12,6 | 4,4 | 2A | Conserver |
| Electrolux | 170,00 | SEK | STO | 193,60 | 133,20 | 15,8 | 12,2 | 3,8 | 2B | Conserver/attendre |
| Essilor | 76,80 | EUR | PAR | 89,98 | 70,51 | 24,9 | 22,3 | 1,2 | 1A | Digne d'achat |
| Financière de l'Odet | 1.030,35 | EUR | PAR | 1.072,00 | 580,05 | - | - | 0,1 | 2A | Conserver |



| | Cours | Devise | Marché | H12m | B12m | P/e13 | P/e14 | Rend. | Rating | Conseils |
|--------------------------------------|----------|--------|--------|----------|----------|---------|---------|-------|--------|--------------------------|
| Fonc. Fin. Part. (FFP) | 48,36 | EUR | PAR | 49,45 | 31,80 | 14,9 | 5,8 | 2,4 | 3B | Vendre |
| Fred Olsen Energy | 189,20 | NOK | OSL | 300,40 | 174,10 | 9,4 | 7,0 | 10,9 | 1A | Digne d'achat |
| Fresenius SE | 108,20 | EUR | XTR | 120,60 | 87,03 | 17,4 | 15,1 | 1,2 | 1A | Digne d'achat |
| Fugro | 42,36 | EUR | AMS | 49,72 | 37,94 | 14,9 | 12,6 | 3,6 | 2A | Conserver/attendre |
| Gamesa Corporacion Tecnologica | 8,15 | EUR | MAD | 9,25 | 3,15 | 20,4 | 15,1 | 0,0 | 3B | Vendre |
| Gdf Suez | 20,29 | EUR | PAR | 20,36 | 14,44 | 14,7 | 14,1 | 6,0 | 2A | Conserver |
| GlaxosmithKline | 1.627,50 | PNC | LON | 1.816,00 | 1.528,00 | 1.564,9 | 1.427,6 | 4,8 | 2A | Conserver/attendre |
| Glencore Xstrata | 4,06 | EUR | XTR | 4,23 | 2,98 | 18,4 | 13,5 | 3,0 | 1B | Digne d'achat |
| HAL Trust | 106,01 | EUR | AMS | 107,45 | 94,10 | 14,9 | 14,8 | 4,1 | 1A | Digne d'achat |
| Heineken | 51,43 | EUR | AMS | 56,60 | 44,14 | 17,6 | 15,9 | 1,8 | 1A | Digne d'achat |
| Henkel | 83,66 | EUR | XTR | 85,99 | 70,01 | 19,5 | 17,8 | 1,4 | 1A | Digne d'achat |
| Imtech | 1,15 | EUR | AMS | 3,78 | 1,11 | -7,7 | 19,2 | 0,0 | 2C | Conserver/attendre |
| Inditex | 104,80 | EUR | MAD | 121,80 | 90,13 | 25,3 | 22,3 | 1,8 | 1B | Digne d'achat |
| Ing Groep | 10,06 | EUR | AMS | 11,04 | 6,50 | 9,7 | 8,0 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Julius Baer | 40,75 | CHF | ZUR | 45,91 | 34,74 | 15,4 | 12,4 | 1,5 | 1B | Digne d'achat |
| K + S Ag | 26,04 | EUR | XTR | 33,12 | 15,02 | 17,7 | 16,7 | 1,0 | 3B | Vendre |
| KPN | 2,67 | EUR | AMS | 2,80 | 1,38 | 44,5 | 29,7 | 4,6 | 2B | Conserver/attendre |
| Lafarge | 64,01 | EUR | PAR | 67,54 | 45,00 | 21,7 | 15,7 | 1,6 | 2B | Conserver/attendre |
| L'Oréal | 128,10 | EUR | PAR | 137,65 | 114,55 | 23,8 | 21,6 | 2,1 | 3B | Conserver |
| LVMH | 143,15 | EUR | PAR | 150,05 | 117,80 | 19,0 | 17,0 | 2,2 | 1A | Digne d'achat |
| Lyxor Etf Bear Dj Euro Stoxx 50 | 26,96 | EUR | XTR | 49,62 | 38,59 | - | - | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Lyxor Etf Short Cac 40 | 35,05 | EUR | PAR | 46,18 | 35,04 | - | - | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Lyxor Gold Bullion Securities | 91,04 | EUR | PAR | 104,94 | 83,00 | - | - | - | 2B | Conserver/attendre |
| Marine Harvest | 71,30 | NOK | OSL | 79,50 | 55,65 | 8,7 | 7,9 | 0,0 | 2B | Conserver/attendre |
| Maurel Et Prom | 12,35 | EUR | PAR | 13,49 | 10,88 | 11,8 | 10,5 | 0,0 | 2B | Conserver |
| Medivir B | 137,50 | SEK | STO | 147,25 | 65,00 | 7,2 | 20,6 | 0,0 | 1C | Digne d'achat |
| Michelin | 89,15 | EUR | PAR | 94,33 | 64,52 | 11,3 | 10,1 | 2,8 | 2B | Conserver/attendre |
| Mp Evans Group Plc | 456,62 | PNC | LON | 544,50 | 430,00 | 1.473,0 | 1.234,1 | 1,8 | 2A | Conserver |
| Nestlé | 70,00 | CHF | ZUR | 72,05 | 59,20 | 20,1 | 18,8 | 3,1 | 1A | Digne d'achat |
| Nokia Corporation | 5,78 | EUR | HEL | 6,10 | 2,56 | 25,1 | 19,9 | 2,1 | 3B | Vendre |
| Novartis | 80,70 | CHF | ZUR | 80,50 | 63,20 | 17,1 | 15,8 | 3,0 | 2A | Conserver |
| Nutreco | 32,93 | EUR | AMS | 39,56 | 30,08 | 15,0 | 14,3 | 3,0 | 1A | Digne d'achat |
| Oriflame Cosmetics | 164,10 | SEK | STO | 224,50 | 145,30 | 16,4 | 14,0 | 5,6 | 1C | Digne d'achat spéculatif |
| Orpea | 51,19 | EUR | PAR | 53,70 | 34,00 | 21,6 | 18,8 | 1,3 | 2A | Conserver/attendre |
| Pernod-Ricard | 89,22 | EUR | PAR | 96,13 | 78,82 | 19,4 | 17,8 | 1,9 | 2A | Conserver/attendre |
| Peugeot Citroën | 10,12 | EUR | PAR | 12,05 | 4,67 | -46,0 | 11,4 | 0,0 | 3C | Vendre |
| Philips | 23,40 | EUR | AMS | 28,31 | 20,22 | 15,4 | 12,9 | 3,4 | 2A | Conserver/attendre |
| PNE Wind | 2,96 | EUR | FRA | 3,47 | 2,36 | 8,7 | 7,4 | 5,4 | 1B | Digne d'achat |
| Polarcus Ltd | 3,87 | NOK | OSL | 5,98 | 3,45 | 6,7 | 5,1 | 0,0 | 1B | Digne d'achat |
| Purecircle Ltd | 602,50 | PNC | LON | 655,00 | 320,00 | 0.250,0 | 7.531,2 | 0,0 | 2C | Conserver/attendre |
| Rémy Cointreau | 64,80 | EUR | PAR | 91,84 | 52,99 | 35,0 | 33,6 | 2,2 | 2B | Conserver/attendre |
| Renault | 68,97 | EUR | PAR | 76,10 | 50,24 | 9,5 | 7,1 | 2,6 | 2B | Conserver/attendre |
| Rio Tinto Plc | 3.257,50 | PNC | LON | 3.680,56 | 2.579,22 | 1.024,4 | 897,4 | 3,7 | 1B | Digne d'achat |
| Roche | 268,40 | CHF | ZUR | 274,80 | 212,80 | 18,0 | 16,7 | 2,9 | 2A | Conserver/attendre |
| Royal Dutch Shell A | 29,06 | EUR | AMS | 29,70 | 23,40 | 13,3 | 13,2 | 4,8 | 1A | Digne d'achat |
| RWE | 29,13 | EUR | XTR | 30,72 | 20,48 | 12,8 | 12,8 | 3,5 | 2B | Conserver/attendre |
| SABMiller Plc | 3.327,50 | PNC | LON | 3.520,50 | 2.650,21 | 2.146,8 | 1.934,6 | 1,8 | 2A | Conserver/attendre |
| Sanofi | 77,61 | EUR | PAR | 87,03 | 68,29 | 15,0 | 13,5 | 3,5 | 1A | Digne d'achat |
| SAP | 54,54 | EUR | XTR | 63,30 | 51,87 | 15,9 | 14,7 | 1,7 | 3B | Vendre |
| Sbm Offshore | 12,67 | EUR | AMS | 16,18 | 10,30 | 8,7 | 8,4 | 0,0 | 1C | Digne d'achat spéculatif |
| Seadrill | 216,60 | NOK | OSL | 289,40 | 193,80 | 65,6 | 57,0 | 10,7 | 1A | Digne d'achat |
| Seb | 65,65 | EUR | PAR | 69,50 | 56,85 | 16,6 | 14,3 | 2,0 | 1B | Digne d'achat |
| Siemens | 96,31 | EUR | XTR | 101,35 | 72,55 | 14,8 | 12,9 | 3,2 | 2A | Conserver/attendre |
| Standard Chartered | 1.341,00 | PNC | LON | 1.621,50 | 1.176,50 | 1.064,3 | 971,7 | 3,8 | 1B | Digne d'achat |
| Statoil | 181,20 | NOK | OSL | 187,60 | 122,90 | 11,5 | 11,6 | 3,9 | 1A | Digne d'achat |
| Suedzucker Ag | 15,54 | EUR | XTR | 27,15 | 14,59 | 24,7 | 16,5 | 3,3 | 2B | Conserver/attendre |
| Suez Environnement | 15,35 | EUR | PAR | 15,36 | 9,25 | 21,6 | 18,3 | 4,5 | 2A | Conserver/attendre |
| Syngenta | 346,80 | CHF | ZUR | 396,70 | 302,10 | 18,5 | 15,9 | 2,9 | 1A | Digne d'achat |
| Technip | 80,42 | EUR | PAR | 92,49 | 60,20 | 17,3 | 12,5 | 2,3 | 1B | Digne d'achat |
| Telefonica | 12,12 | EUR | MAD | 13,14 | 9,56 | 13,9 | 13,0 | 4,9 | 2B | Conserver/attendre |
| Telenor | 142,00 | NOK | OSL | 153,80 | 111,20 | 14,1 | 12,9 | 4,9 | 1A | Digne d'achat |
| TomTom | 5,28 | EUR | AMS | 6,25 | 3,66 | 20,3 | 19,5 | 0,0 | 2C | Conserver/attendre |
| Total | 52,29 | EUR | PAR | 53,08 | 35,68 | 10,8 | 10,4 | 4,7 | 1A | Digne d'achat |
| Unilever Nv | 31,76 | EUR | AMS | 33,09 | 26,97 | 20,1 | 18,6 | 3,6 | 1A | Digne d'achat |
| Velcan Energy | 11,71 | EUR | EAX | 14,49 | 11,35 | 83,6 | 73,2 | 0,0 | 1B | Digne d'achat |
| Vinacapital Vietnam Opportunity Fund | 2,32 | USD | LON | - | - | - | - | 0,0 | 1B | Digne d'achat |
| Vinci | 53,86 | EUR | PAR | 55,23 | 35,90 | 14,5 | 13,7 | 3,3 | 2A | Conserver/attendre |
| Vivendi | 19,03 | EUR | PAR | 21,31 | 14,00 | 26,1 | 21,9 | 5,2 | 1B | Digne d'achat |
| Vodafone Group Plc | 206,20 | PNC | LON | 267,00 | 174,60 | 2.577,5 | 2.577,5 | 5,4 | 1B | Digne d'achat |
| Volkswagen VA | 192,85 | EUR | XTR | 205,00 | 146,35 | 8,9 | 7,9 | 2,1 | 1A | Digne d'achat |
| Yara International | 278,00 | NOK | OSL | 290,00 | 231,00 | 11,6 | 11,4 | 3,6 | 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 :** wvd group, **Abonnements :** 078/353.303 (suivi), 078/353.306 (recrutement) Email: info@abonnements.be, Abonnement annuel: 299 euros, Classeur supplémentaire : 12 euros à verser sur le compte IBAN : BE05 4032 1017 0175 - BIC : KREDBEBB avec la mention : 'classeur Initié de la Bourse'. Tous droits réservés. Reproduction interdite. Nos informations proviennent de sources que nous estimons fiables, mais elles ne peuvent engager notre responsabilité.

