



Pour tout conseil en placement

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

7 juillet 2015 - n° 28A

44e année

Anvers

P509536

Paraît 2 fois par semaine

L'INITIÉ

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

PORTEFEUILLE & SÉLECTION 2-3

Peabody Energy;

Intentions d'achat et de vente

ACTIONS 4-7

Nyrstar,

Anglo American,

Boskalis,

Mosaic

OBLIGATIONS 8-9

Une semaine à rebondissements

CHECKLIST A 10-12

Belgique et Europe

Index d'actions

Anglo American	5
Boskalis	6
Nyrstar	4
Peabody Energy	2
Mosaic	7

L'incertitude domine

Dimanche dernier, la majorité des Grecs a voté « oui » (non) lors du référendum organisé le week-end précédent par le Premier ministre Alexis Tsipras. Avec son ministre des Finances Yanis Varoufakis, il avait appelé la population à voter massivement « non » au plan d'aide des créanciers. Ils s'en trouvent renforcés à la table des négociations. Pour autant, l'objectif que le gouvernement grec cherche à atteindre n'est pas encore tout à fait clair. L'organisation de cette consultation populaire a en effet interrompu les négociations avec les créanciers, entraîné la non-prolongation du train de mesures de soutien et empêché l'Etat grec d'honorer le 30 juin sa dette de 1,6 milliard EUR. Officiellement pourtant, il n'est pas encore question de défaut de paiement. La majorité des Grecs a dit non et se dit donc prête, en théorie, à prendre le risque d'une sortie de leur pays de la zone euro. Ces dernières années, la grande majorité de la population a souffert des mesures drastiques d'économie imposées par l'Europe en échange de son soutien financier. Les revenus des Grecs ont considérablement diminué et les jeunes sont le plus affectés par le chômage. Clairement, c'est cette catégorie de la population qui semble la plus révoltée. Pour autant, celle-ci se montre prête à subir les limitations en matière de capital et à affronter éventuellement une période chaotique. La Banque centrale grecque a immédiatement demandé davantage de crédits d'urgence, les banques ne devant pour l'heure leur survie qu'à la générosité de la Banque centrale européenne (BCE).

Le « non » implique qu'une majorité du pays de l'Acropolis préfère s'engager sur la voie de la confrontation et de négociations pénibles avec les créan-

ciers. Un accord semble difficile à atteindre, à plus forte raison dans des délais raisonnables. La prochaine échéance importante est fixée au 20 juillet, lorsque la Grèce devra rembourser plus de 3 milliards EUR à la BCE. Le cauchemar du possible « Grexit » est toujours bel et bien présent.

Toujours plus de liquidités

La crise grecque soulève bien des interrogations dans le cadre de la gestion globale de portefeuilles. Ces derniers mois et années, les cours des actions et des obligations ont pris beaucoup de hauteur. Pour autant, on aurait tort d'espérer engranger de juteuses plus-values sur les obligations au cours des prochaines années. De même, en Bourse, la période faste est derrière nous désormais. Malgré la crise grecque, nous pensons toutefois que les Bourses européennes recèlent encore un potentiel d'appréciation. Idem pour les marchés émergents. Mais pas dans l'immédiat. D'abord, le nœud grec doit être tranché.

A l'horizon 2016, nous devrions progressivement accumuler à nouveau des liquidités et réduire l'exposition aux marchés financiers. Les épargnants pour qui les coupons ne constituent pas une source de revenus essentielle peuvent notamment choisir de ne pas remplacer directement une obligation venant à échéance. Les autres s'assureront que ces emprunts sont bien diversifiés en termes d'échéances. Il n'est pas dit que les taux reprendront rapidement de la hauteur, compte tenu de la politique monétaire toujours accommodante des banques centrales. Au rayon Actions, on peut aussi commencer doucement à accroître la position liquide et/ou la couverture du portefeuille. ■

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (20,82%)									
Asian Citrus	BMG0620W2019	12,78	25.000	PNC	12,75	€ 4.488,17	3,41	1C	25A/15
Potash Corp.	CA73755L1076	33,10	180	USD	30,99	€ 5.027,22	3,81	1B	27A/15
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	14,90	€ 4.471,50	3,39	1B	24B/15
Syngenta	CH0011037469	355,00	10	CHF	399,50	€ 3.876,95	2,94	2A	24A/15
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	34,74	€ 5.211,00	3,95	2B	26A/15
Wilmar International	US9714331074	24,55	200	USD	24,30	€ 4.365,64	3,31	1B	21B/15
CONSUMMATION CLASSE MOYENNE (27,87%)									
Adidas	DE000A1EWWW0	73,02	75	EUR	69,55	€ 5.279,53	4,01	1A	21A/15
Barco	BE0003790079	52,22	80	EUR	57,71	€ 4.712,80	3,58	1B	25B/15
Bolloré	FR0000039299	3,80	1.000	EUR	4,77	€ 4.793,50	3,64	2B	23B/15
Cmb	BE0003817344	13,43	400	EUR	12,85	€ 5.140,00	3,90	1B	26B/15
Cosan	BMG253431073	9,33	900	USD	6,12	€ 4.946,45	3,75	1B	24A/15
DSM	NL0000009827	47,56	100	EUR	52,61	€ 5.331,12	4,04	1A	21A/15
Lafarge	FR0012750396	57,50	50	EUR	61,04	€ 3.032,68	2,30	1B	25A/15
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	75	PNC	3.311,00	€ 3.496,55	2,65	2A	23A/15
ÉNERGIE (14,47%)									
Ganger Rolf	N00003172207	64,00	425	NOK	65,00	€ 3.204,12	2,43	1B	23A/15
Peabody Energy	US7045491047	3,11	1.750	USD	1,87	€ 2.949,26	2,24	1C	28A/15
PNE Wind	DE000A0JBP62	2,25	2.250	EUR	2,10	€ 4.725,00	3,58	1B	27B/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,27	€ 4.697,68	3,56	1B	26B/15
Velcan	FR0010245803	13,70	275	EUR	12,70	€ 3.492,50	2,65	1B	20AB/15
OR&MÉTAUX (19,17%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	10,67	400	EUR	8,71	€ 3.538,38	2,68	1B	21A/15
First Quantum Minerals	CA3359341052	20,66	400	CAD	16,38	€ 4.664,96	3,54	1B	22AB/15
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	21,29	275	USD	17,63	€ 4.342,73	3,29	1B	25A/15
Silver Wheaton	CA8283361076	20,62	300	USD	17,34	€ 4.686,00	3,56	1B	21B/15
Umicore	BE0003884047	32,20	75	EUR	42,82	€ 3.194,78	2,42	2B	27A/15
Vale	US91912E1055	9,45	900	USD	5,85	€ 4.836,34	3,67	1B	24A/15
VIEILLISSEMENT (16,13%)									
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	20,70	€ 2.070,50	1,57	1C	27A/15
Fagron	BE0003874915	35,73	100	EUR	37,85	€ 3.896,50	2,96	1B	27B/15
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.347,50	€ 4.743,93	3,60	1A	26A/15
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,50	€ 2.250,00	1,71	1C	27A/15
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	75	EUR	55,00	€ 4.152,00	3,15	2A	21A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	131,26	€ 4.140,32	3,14	1B	23B/15

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	129.962,29	99,07	1.217,24	0,93	131.179,53	100,0

COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2015	Depuis 1/1/2014
Initié de la bourse	+12,2%	+16,2%
Indice de référence	+7,3%	+13,6%

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

Ordres d'achat: Nous avons acheté 500 actions **PNE Wind** supplémentaires à **2,09 EUR** (coût : 1064,95 EUR); nous achetons 650 actions **Peabody Energy** supplémentaires à maximum **1,95 USD** • **Ordres de vente:** -

Bientôt la saison des résultats

Le dossier grec nous ferait oublier que le troisième trimestre a commencé et que partant, les premiers et deuxième trimestres sont derrière nous. C'est demain déjà qu'*Alcoa* (mercredi 8 juillet) donnera le coup d'envoi de la saison des résultats. Jusque fin août, nous aurons droit régulièrement à la publication des chiffres pour le 2^e trimestre et les six premiers mois de l'année. Notons qu'entretemps, le dividende de **Bolloré** a été versé.

Suedzucker ouvre le bal

Au niveau de notre portefeuille, c'est **Suedzucker** qui ouvre la danse. Mais pas de manière complète : ce jeudi 9/7, nous connaissons les chiffres du 1^{er} trimestre de l'exercice 2015-2016 (clos le 31/3). Pour les chiffres du 2^e trimestre et donc du 1^{er} semestre, il faudra attendre le 15 juillet, avec **Ganger Rolf** (filiale de **Fred Olsen Energy** ce vendredi 10/7). La publication tombera pendant notre trêve estivale (les deux prochaines semaines). **Barco** (22/7),

CMB (23/7; chiffres provisoires), **Syngenta** (23/7) et **Potash Corp.** (24/7) auront également publié leur communiqué d'ici à notre retour. Vous recevrez le calendrier complet dans le premier numéro qui suit nos vacances annuelles (IB-31A du 28/7).

Peabody Energy: mise en garde sur bénéfice

L'évolution de cours de **Peabody Energy** est pour le moins agitée. L'action du premier producteur de charbon

d'Amérique du Nord a d'abord rebondi à l'annonce du jugement de la Haute Cour de Justice en faveur de l'industrie du charbon américaine, mais ce n'était guère plus qu'une victoire morale. Le 1^{er} juillet en revanche, l'action a pris une raclée lorsque la direction a annoncé que les résultats du 2^e trimestre seraient moins bons que prévu. Le cash-flow opérationnel (EBITDA) pronostiqué en avril de 135 millions EUR ne sera pas atteint. Les précipitations abondantes dans le *Powder River Basin*, aux USA, en sont la première cause. Epinglons cependant aussi le repli de 15% des prix des charbons métallurgiques en Australie. Les résultats trimestriels seront en théorie publiés le 28 juillet. Le sentiment autour de l'action était

PEABODY ENERGY EST RETOMBÉ À SON PLUS BAS NIVEAU HISTORIQUE

déjà négatif, de sorte que cette déconvenue a encore ramené l'action à son plus faible niveau historique : Peabody Energy s'échange désormais à 0,1 fois son chiffre d'affaires, 0,2 fois la valeur comptable (9,02 USD par action, qui baissera cependant en raison des pertes escomptées) et ne tient plus compte de la valeur des terrains, et certainement pas des énormes réserves de charbon. La guerre des prix entre le charbon et le gaz naturel est impitoyable, mais cela ne pourra pas perdurer. C'est la raison pour laquelle nous y voyons une opportunité d'achat dans une perspective de 1 à 2 ans. C'est aussi pour cette raison que nous relevons (encore) notre position. Attention ! Le titre est réservé à l'investisseur plus actif conscient du risque, qui peut digérer les fluctuations de cours (**rating 1C**). ■

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ♦ **Adidas**: très bons chiffres Q1
- ♦ **Barco**: première (petite) acquisition avec Advan
- ♦ **Bolloré**: participation dans Vivendi renforcée à 14,5%; très bons chiffres Q1
- ♦ **CMB**: fort redressement de l'indice Baltic Dry; cours de CMB ne suit pas (encore) la tendance
- ♦ **Cosan**: chiffres Q1 raisonnables; position est renforcée
- ♦ **DSM**: Patheon (49% DSM) est introduit en Bourse; valeur de 4 à 5 EUR par action DSM
- ♦ **Lafarge**: offre de fusion Holcim s'est étendue jusqu'au 3/7: rapport d'échange d'une action Lafarge contre 0,9 action Holcim (*)
- ♦ **SABMiller**: vise une croissance des volumes de 3 à 6% en Amérique Latine à moyen terme

Energie

- ♦ **Ganger Rolf**: très bons chiffres au terme du premier trimestre
- ♦ **Peabody Energy**: avertissement sur bénéfice exerce nouvelle pression sur le cours (lire plus haut)
- ♦ **PNE Wind**: position a été renforcée (*)
- ♦ **Uranium Participation**: sous-valorisation; redressement de cours attendu
- ♦ **Velcan**: chiffres annuels supérieurs aux prévisions; attendons nouvelles évolutions en Inde

Or & métaux

- ♦ **ArcelorMittal**: prévisions décevantes pour 2015
- ♦ **First Quantum Minerals**: préparation du lancement usine de fonte de cuivre en Zambie évolue conformément aux prévisions (*)
- ♦ **Market Vectors Gold Miners ETF**: prix de l'or reflue à nouveau dans l'attente d'actions de la Fed
- ♦ **Silver Wheaton**: résultats légèrement inférieurs aux prévisions

- ♦ **Umicore**: a vendu, avec Solvay, leur joint-venture Solvicore au groupe chimique japonais Toray (*)
- ♦ **Vale**: prix plancher du minerai de fer; cours revient malgré tout vers le plancher (*)

Agriculture

- ♦ **Asian Citrus**: redressement de cours sensible et inattendu
- ♦ **Potash Corp.**: K+S a rejeté l'offre de Potash; position renforcée (*)
- ♦ **Suedzucker**: cours a encore progressé en réaction au relèvement des attentes de la filiale Cropenergies
- ♦ **Syngenta**: directeur de Monsanto tente de convaincre les actionnaires de Syngenta (*)
- ♦ **Tessenderlo**: a levé facilement 250 millions EUR via double émission obligataire
- ♦ **Wilmar International**: chiffres annuels supérieurs aux prévisions

Vieillesse de la population

- ♦ **Bone Therapeutics**: enfin des résultats cliniques positifs
- ♦ **Fagron**: augmentation de capital limitée pour le financement de l'acquisition d'Anazao Health (*)
- ♦ **GlaxoSmithKline**: nouvelles décevantes en marge des résultats Q1; rumeurs de reprise
- ♦ **MDxHealth**: augmentation de capital
- ♦ **Tubize (fin)**: en Inde, des candidats à l'achat auraient manifesté leur intérêt pour la filiale générique d'UCB
- ♦ **Vertex Pharmaceuticals**: FDA a approuvé le 'blockbuster' Orkambi (thérapie de combinaison contre la mucoviscidose); nous en reparlerons dans le prochain numéro (*)

(*) = update

(**): l'indice de référence pour la comparaison des performances se compose de l'indice BEL20 (1/3), de l'indice Eurostoxx50 (1/3) et de l'indice MSCI World en USD (1/3)

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

	Rating*	Commentaire
Ablynx	1C	Des bonnes nouvelles devraient soutenir le cours
Aker Asa Group	1A	Accent particulier sur la création de valeur
Anglo Eastern Plantations	1A	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme
Banco Santander	1B	Les bénéfices remontent; valorisation modeste
Banimmo A	1B	Société immobilière avec 20% décote vis-à-vis la valeur intrinsèque
Casino	1A	Fort actif aux pays émergents; quand même retardataire
Compagnie des Alpes	1B	La rentabilité reprend. Retardataire et très bon marché.
Euronav	1B	Fin de la crise. Excellente année 2015
Gimv	1A	Bonnes résultats; retardataire vis-à-vis les holdings classiques
Itau Unibanco Holding	1B	Banque Brésilienne; très rentable
Picanol	1B	Magnifique turnaround
Resilux	1A	Lancement P&G produit donne une nouvelle impulsion à l'action
Sipef	1B	*Valorisation attrayante; perspectives positives à plus long terme
Technip	1B	Mène la consolidation; favori 'énergie'
Texaf	1B	Scission Imbakin Holding
Tullow Oil	1B	Joueur attrayant dans le secteur du pétrol

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

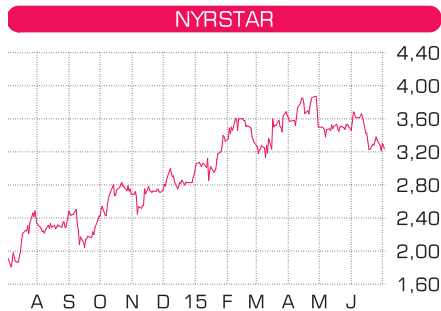
Actions belges

MATIÈRES PREMIÈRES

Nyrstar



Après une année 2014 extrêmement mouvementée, les choses se sont quelque peu calmées autour du groupe minier et multimétaux belge Nyrstar. L'énorme opération de financement de 600 millions EUR en septembre 2014 et le départ du directeur *Roland Junck* lui ont permis de regagner la confiance des marchés. Nous avons assorti Nyrstar d'un conseil d'achat après l'opération de recapitalisation. Nous l'avions cependant ramenée à « conserver » au début de l'année parce que nous estimions que le marché avait excessivement anticipé l'amélioration des perspectives. Outre le bilan consolidé et le programme d'économies réalisé avec succès (75 millions EUR), l'optimisme repose sur plusieurs éléments. Tout d'abord, Nyrstar est en train de mettre en œuvre un total de 25 projets d'amélioration dans la division Transformation des métaux (budget total : 265 millions EUR, dont 200 millions EUR financés). Dans un rapport intermédiaire sur le premier trimestre, Nyrstar a annoncé un étalement des investissements sur une plus longue période, ce qui entraînera une réduction du budget d'entre 70 et 90 millions EUR à entre 35 et 45 millions EUR pour 2015. Le budget lié à la transformation de l'usine de traitement du zinc de *Port Pirie* en Australie en une



Cours: 3,23 EUR
Ticker: NYR Bruxelles
Code ISIN: BE0003876936



unité de transformation multimétaux de haute technologie reste inchangé à 338 millions EUR, dont 200 à 220 millions EUR en 2015. Les travaux avancent conformément au calendrier établi et la réception reste fixée à 2016. Un autre élément très positif pour Nyrstar est l'appréciation du dollar américain (USD). Toute hausse de 10% de l'USD accroît les cash-flows opérationnels (EBITDA) de 130 millions EUR. Enfin, il y a les fondamentaux positifs pour le prix du zinc, la plupart des observateurs du marché tablant sur un déficit en 2016 et en 2017. D'une part, plusieurs mines vont fermer, en particulier la mine de zinc de *Century* en Australie. D'autre part, le cours actuel de 2000 USD la tonne est trop bas pour développer suffisamment de nouvelles capacités de production, alors que la demande, sous l'impulsion de la Chine, reste en croissance structurelle (+27%

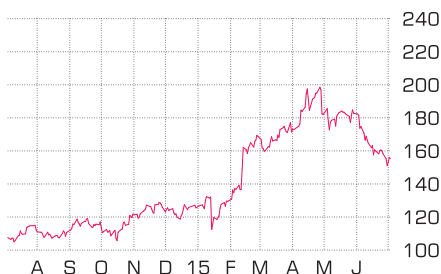
sur la période 2014 à 2020). La situation reste très difficile dans la division minière. La production de zinc en concentré a baissé de 8% à 67.000 tonnes au 1^{er} trimestre, une conséquence de l'arrêt temporaire de *Campo Morado* (Mexique; troubles sociaux) et de *Myra Falls* (Canada; réparation après des problèmes opérationnels). Les prévisions en matière de production annuelle ont été abaissées d'une fourchette de 280.000 à 300.000 tonnes, à une fourchette de 240.000 à 260.000 tonnes. La nouvelle direction veut s'attaquer au fond du problème et ne conserver à terme que les mines rentables. Une première option de vente a déjà été signée pour la mine de *Coricancha* au Pérou. L'appréciation de l'USD, l'augmentation des primes sur la transformation du zinc et une production stable de zinc métallique (278.000 tonnes) ont donné lieu au 1^{er} trimestre à un chiffre d'affaires de 791 millions EUR (+25%) et un cash-flow opérationnel (EBITDA) de 68 millions EUR (+113%). ■

Conclusion

L'action Nyrstar a perdu près de 20% depuis le pic d'avril. A nos yeux, cette correction est suffisante pour relever l'avis. L'action n'est pas chère avec une valeur d'entreprise (EV) correspondant à 3,7 fois l'EBITDA, à 1,15 fois la valeur comptable et à un rapport cours/bénéfice attendu de 20 pour 2015 et 6,3 pour 2016.

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

BOLIDEN AB



Cours: 155,30 SEK
Ticker: Stockholm
Code ISIN: SE0000869646



UMICORE



Cours: 42,82 EUR
Ticker: UMI Bruxelles
Code ISIN: BE0003884047



GLENCORE



Cours: 3,57 EUR
Ticker: 8GC Xetra
Code ISIN: JE00B4T3BW64



Actions européennes

MATIÈRES PREMIÈRES

Anglo American



Le groupe de matières premières Anglo American est traditionnellement dans l'ombre des plus grands groupes miniers comme Rio Tinto, BHP Billiton, Vale et Glencore. Il ne s'est pas non plus distingué par ses performances boursières ces dernières années. Anglo American est actif dans le minerai de fer par le biais de sa filiale Kumba Resources (70%) et la mine de minerai de fer de Minas Rio, inaugurée l'an dernier au Brésil. Le cuivre (Amérique du Sud) intervient également pour une large part dans le chiffre d'affaires et les bénéfices, tout comme le diamant (participation de 85% dans De Beers), le charbon (thermique, utilisé dans la production d'électricité, et charbon métallurgique pour l'acier), le platine (Amplats) et plusieurs autres activités de taille plus modeste. A l'instar des autres grands groupes miniers, Anglo American mise surtout sur des réductions de coûts pour compenser l'effet de la baisse des cours. Au cours de l'exercice passé (2014), les cash-flows opérationnels (EBITDA) ont reculé de 10%, à 6,11 milliards USD. Les dépenses d'investissement se situaient à peu près au même niveau. Le coût du dividende a cependant progressé à 1,08 milliard USD. Simultanément, la dette nette a grossi d'environ 20% à 12,9 milliards USD, ce qui est élevé en

ANGLO AMERICAN PLC



► **Cours:** 902,40 PNC
► **Ticker:** AAL Londres
► **Code ISIN:** GBO0B1XZS820



regard de la capitalisation boursière du groupe (21,3 milliards USD), mais aussi de l'EBITDA (7,1 milliards USD). Malgré une baisse des dépenses d'investissement, la direction voit la position nette d'endettement atteindre 13,5 à 14 milliards USD cette année. Dans le même temps, elle table sur un EBITDA de 5,9 milliards USD. En d'autres termes, le taux d'endettement va encore se détériorer cette année. Tôt ou tard, il faudra aborder la question de l'opportunité d'emprunter davantage pour maintenir le dividende. Anglo American détient encore plusieurs actifs qui ne sont pas considérés comme des activités clés. LaFarge, la division active dans le tarmac, est ainsi en vente, alors que des mines de cuivre au Chili et des mines de charbon en Australie pourraient changer de propriétaire moyennant un prix correct. Certains analystes et actionnaires acti-

vistes préconisent de se concentrer sur le diamant et le platine, et de vendre les activités dans le minerai de fer. Anglo American a cependant investi 14 milliards USD dans le projet Minas Rio, qui est enfin devenu opérationnel en octobre de l'an dernier et a déjà dû faire l'objet d'une réduction de valeur de 3,5 milliards USD. Le cours du minerai de fer est retombé au début de l'année à son plus bas niveau en plus de 10 ans. Il a quelque peu rebondi depuis, mais vu la surproduction mondiale et les stocks élevés, une hausse durable des cours était peu réaliste. Après la phase de démarrage, Minas Rio produira à 33 à 35 USD la tonne. Sur la côte ouest de l'Australie, BHP Billiton et Rio Tinto produisent à un prix de revient de 15 à 17 USD la tonne. Anglo American peut cependant vendre les minerais de Minas Rio avec une prime de 5 à 8 USD grâce à leur très bonne qualité. Anglo vendra à l'avance une partie de la production (*hedging*) au deuxième semestre. ■

Conclusion

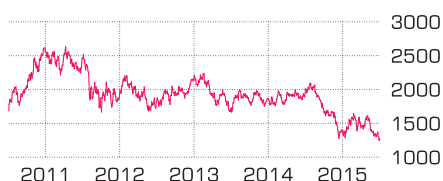
Même après les réductions de valeurs enregistrées, Anglo American s'échange 25% sous sa valeur comptable. L'action est ainsi moins chère qu'au plancher du précédent cycle des matières premières en 1998. La crainte d'une réduction du dividende n'y est bien entendu pas étrangère. Vu la valorisation très faible, nous relevons la note.

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

BHP BILLITON



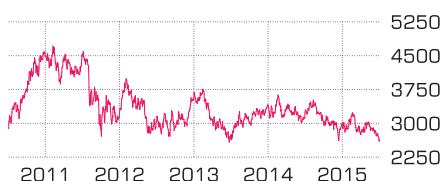
► **Cours:** 1.248,50 PNC
► **Ticker:** BLT Londres
► **Code ISIN:** GB0000566504



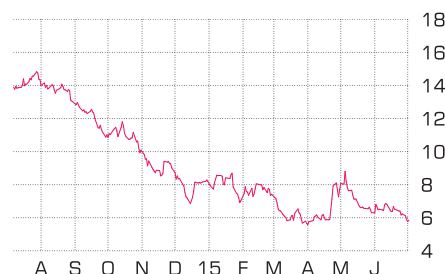
RIO TINTO PLC



► **Cours:** 2.606,00 PNC
► **Ticker:** RIO Londres
► **Code ISIN:** GB0007188757



VALE



► **Cours:** 5,85 USD
► **Ticker:** VALE NYSE
► **Code ISIN:** US91912E1055



Actions européennes

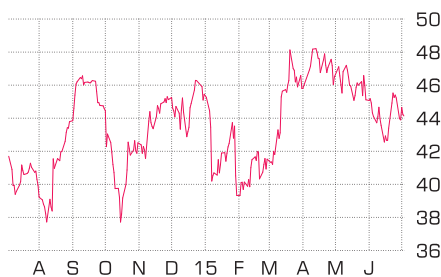
DRAGAGE

Boskalis



Il y a un an et demi, le plus grand armateur au monde a pris place en portefeuille dans le cadre du thème *Consommation de la classe moyenne en plein essor des pays émergents*. A posteriori, ce choix se justifie bien sûr, mais nous avons également eu la chance de pouvoir vendre l'action en réalisant une plus-value de plus de 20%. Car depuis lors, l'action est en retrait. Quelques chiffres à titre d'illustration. Depuis qu'*Ackermans & van Haaren* (AvH) a repris le flambeau de CFE en septembre 2013, l'action belge a rebondi de 176%, contre +51% pour Boskalis. Depuis le début d'année, l'écart est également manifeste : +33% pour CFE contre une légère baisse pour l'action Boskalis. Le mérite revient en premier lieu à AvH, qui a placé l'accent sur l'activité de dragage de CFE en priorité, et moins sur les activités de la construction. Cela dit, l'immense écart de cours est également la conséquence d'une stratégie erronée de Boskalis : un accent moins placé sur le dragage et une attention portée sur la diversification avec, au cours des cinq dernières années, les reprises de *SMIT Internationale* (assistance aux navires, remorquage et dégageement des épaves) et *Dockwise* (déplacement de plateformes offshore extrêmement lourdes). Cela a permis de diversifier

BOSKALIS



♦ **Cours:** 44,14 EUR
♦ **Ticker:** BOKA Amsterdam
♦ **Code ISIN:** NL0000852580



d'avantage les revenus mais a été mal accueilli en Bourse du fait de la faiblesse des prix de l'énergie et donc du ralentissement de l'activité des prestataires de services pétroliers. A cela s'ajoute le dossier *Fugro*. Ce prestataire de services pétroliers néerlandais est spécialisé dans la collecte et l'interprétation des données géologiques (sols et roches). Un segment du secteur pétrolier qui se trouve actuellement en phase initiale de recherche et d'exploration, et est donc encore très sensible aux fluctuations du prix du pétrole. L'an dernier, l'action a pris une raclée. Jusqu'à l'automne, Boskalis semblait intéressé par *Fugro* et avait commencé à accumuler une participation. Selon l'annonce la plus récente, Boskalis a déjà 25,1% de *Fugro* en mains. Comme chez nous, aux Pays-Bas, il est également obligatoire de lancer une offre sur l'ensemble des

titres dès lors que le seuil de 30% est atteint. Une majorité des analystes pense donc qu'une acquisition suivra tôt ou tard. Au grand dam de *Fugro*, qui ne voit pas du tout d'un bon œil la participation de plus en plus lourde de Boskalis dans son groupe. Les investisseurs ne sont pas davantage unanimes. Les résultats annuels de Boskalis font état d'un chiffre d'affaires (CA) record de 3,2 milliards EUR et d'un bénéfice record de 490 millions EUR net. Le carnet de commandes est stable, à 3,3 milliards EUR, ce qui représente une fois le CA annuel. Récemment, un important contrat d'une valeur de 500 millions EUR a été décroché pour le parc éolien offshore *Veja Mate*. Notons le relèvement de dividende de 29%, à 1,60 EUR par action. L'an dernier, les activités de dragage représentaient 53% du CA, celles d'*Offshore energy* (notamment *Dockwise*) 39%, et de *SMIT* 9%. ■

Conclusion

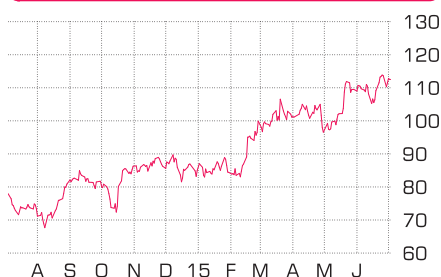
Selon plusieurs critères de valorisation, Boskalis est désormais moins chère que CFE. A 15 fois le bénéfice attendu et un rapport de 9 fois la valeur d'entreprise par rapport au cash-flow opérationnel (EBITDA), l'action est assez bon marché pour mériter un relèvement de conseil. Nous prévoyons cependant un redressement progressif.

Conseil: digne d'achat

Risque: faible

Rating: 1A

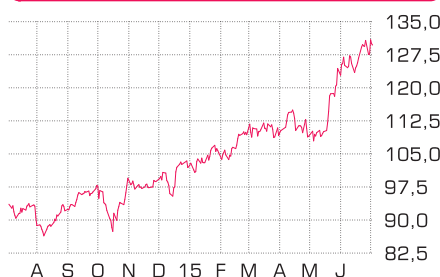
CFE



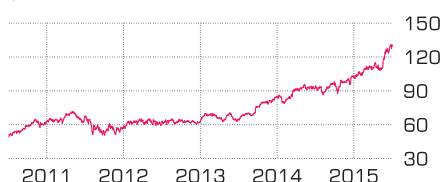
♦ **Cours:** 112,50 EUR
♦ **Ticker:** CFEB Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003883031



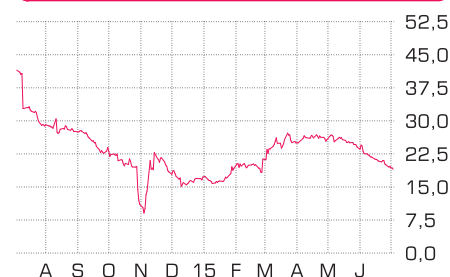
ACKERMANS & VAN HAAREN



♦ **Cours:** 129,70 EUR
♦ **Ticker:** ACKB Bruxelles
♦ **Code ISIN:** BE0003764785



FUGRO



♦ **Cours:** 19,02 EUR
♦ **Ticker:** FUR Amsterdam
♦ **Code ISIN:** NL0000352565



Actions hors Europe

AGRICULTURE

Mosaic



Ces deux dernières années, Mosaic fut très actif dans le développement des activités de phosphate (élément P), en tant que premier producteur d'engrais phosphatés, mais également dans les engrais potassiques (élément K, potassium). L'éclatement, en 2013, du cartel d'exportation *Belarusian Potash Co* (BPC) a eu de lourdes retombées sur les prix des engrais à base de phosphate. Ce qui a ouvert des opportunités que Mosaic a su saisir à deux mains. Tout d'abord avec la mise sur pied, en 2013, d'une joint-venture avec *Ma'aden* (60%), Mosaic (25%) et la *Saudi Basic Industries Corporation* (SABIC; 15%), portant sur la construction d'une usine d'engrais phosphatés en Arabie Saoudite (3,5 millions de tonnes de capacité, faible base de coûts et lancement prévu fin 2016). Fin 2013, il a ensuite procédé à l'acquisition, pour 1,4 milliard USD, du spécialiste américain des phosphates *CF Industries*. Dans ce cadre, à partir de 2017, Mosaic pourra racheter de l'ammoniac (une matière première importante) à meilleur compte auprès de *CF Industries*. En avril 2014, Mosaic a racheté, pour 350 millions USD, l'activité de distribution d'engrais d'*Archer Daniels Midland* au Brésil et au Paraguay. En termes organiques, on notera surtout, pour 2017, l'extension des capacités de

MOSAIC COMPANY



♦ **Cours:** 46,65 USD
 ♦ **Ticker:** MOS NYSE
 ♦ **Code ISIN:** US61945C1036



1,3 million de tonnes pour *MicroEssentials*, dont l'engrais phosphaté de qualité permet de dégager des marges bénéficiaires plus élevées. Mosaic prévoit que la contribution de *MicroEssentials* dans le volume de phosphate augmentera d'ici à 2018 à 32%, contre 20% en 2014. Sur la base de tous ces éléments, Mosaic prévoit une hausse du bénéfice brut de sa division Phosphates de 0,94 milliard USD en 2014 à 1,47 milliard USD en 2018 (+56%). Cela dit, dans la division Potasse également, Mosaic n'est pas resté les bras croisés. Les activités dans les deux mines les plus coûteuses ont été arrêtées en 2014 (*Carlsbad* aux USA) ou vendues à *Cargill* (*Hersey* aux USA). Ces dernières années, les trois mines de potassium restantes en Saskatchewan (Canada) ont fait l'objet d'extensions de capacité, accroissant la capacité du groupe de plus de 2 millions de tonnes, à 12,5 millions de

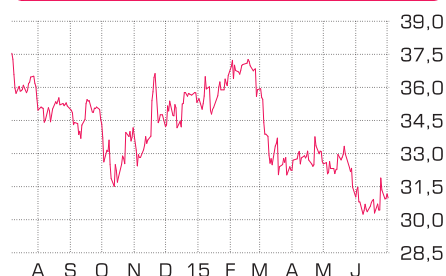
tonnes. D'ici à 2018, Mosaic table sur 17% de bénéfice brut supplémentaire par rapport à 2014, de 0,92 milliard USD à 1,08 milliard USD. De la participation historique de *Cargill* dans Mosaic, au travers de 129 millions d'actions de classe A, il ne reste plus que 17,2 millions d'actions. Une partie importante a été détruite, faisant baisser le nombre total d'actions en circulation de 14%, à 367 millions d'actions. Qui plus est, en mai, un nouveau programme de rachat d'actions a démarré, pour 1,5 milliard USD. Les résultats trahissent également une amélioration. Grâce à un très bon 4^e trimestre, Mosaic a pu enregistrer en 2014 un chiffre d'affaires (CA) de 9,06 milliards USD (+0,4%) et un bénéfice net de 1,03 milliard USD (-3,2%), soit par action 2,68 USD, contre 2,49 USD en 2013 et encore 4,34 USD en 2012. Au 1^{er} trimestre 2015, le CA s'est accru de 7,7%, à 2,14 milliards USD, et le bénéfice de 35,5%, à 295 millions USD ou 0,8 USD par action (+48%). ■

Conclusion

Au bilan de l'an dernier, l'action est restée stable malgré l'actualité positive et les perspectives de long terme enthousiasmantes. La valorisation de l'action est intéressante, à 14 fois le bénéfice escompté pour 2015 et une valeur d'entreprise (EV) correspondant à 7,7 fois le cash-flow opérationnel attendu (EBITDA). D'où notre relèvement de conseil.

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

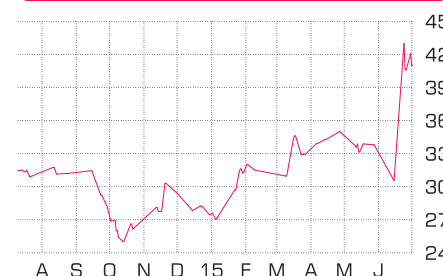
POTASH CORP.



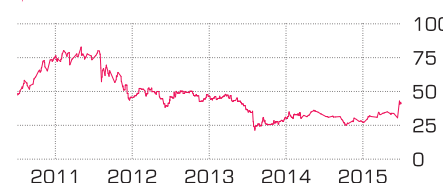
♦ **Cours:** 30,99 USD
 ♦ **Ticker:** POT NYSE
 ♦ **Code ISIN:** CA73755L1076



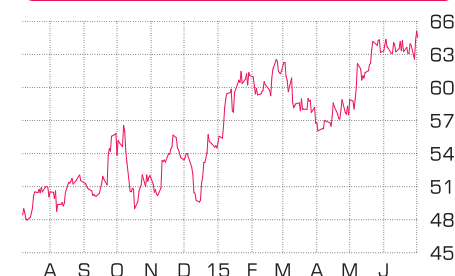
K+S



♦ **Cours:** 41,01 USD
 ♦ **Ticker:** KPLUF NASDAQ OTC
 ♦ **Code ISIN:** DE000KSAG888



CF INDUSTRIES



♦ **Cours:** 64,54 USD
 ♦ **Ticker:** CF NYSE
 ♦ **Code ISIN:** US1252691001



Une semaine à rebondissements

La semaine a été houleuse. Plus personne n'est en mesure d'en dénombrer les rebondissements. Chacun attribuait les échecs successifs à son adversaire, sans jamais se pencher sur la raison principale de cette déroute. Il suffit de consulter le site officiel de la Commission pour se rendre compte qu'on n'a pas avancé d'un pouce. On y lit que la Grèce doit réaliser un excédent budgétaire primaire (avant tout paiement d'intérêts) de 4% dès 2019 et ceci pour quelque trente années d'affilée. Il n'est question nulle part d'un réaménagement de la dette et encore moins de sa remise. On constate que jamais, depuis que Tsipras a pris le pouvoir, les membres de la Troïka n'ont envisagé de compromis. Leur unique intention était manifestement de détruire ce nouveau régime.

Crédibilité de l'UE

La myopie de la Troïka est inquiétante. Le Fonds monétaire international (FMI), qui a été le premier à reconnaître que la dette grecque était devenue insoutenable et qu'une restructuration de celle-ci s'imposait, a renié ses propres paroles dans le courant du mois de juin. La Banque centrale européenne (BCE) a empêché d'emblée tout accès à ses facilités aux banques grecques pour devoir, contre son gré, le leur concéder partiellement

un peu plus tard. C'est qu'elle devait préserver l'euro (EUR) et le système bancaire, sans toutefois se soucier du sort du peuple grec. Les différentes instances européennes formant le troisième membre de cette Troïka se sont constamment abritées sous l'ombrelle des deux autres pour se soustraire à leurs obligations.

Les instances européennes n'ont jamais agi au bénéfice de l'Union. Chaque membre participant aux négociations défendait son pays avant tout. Ce que l'un concédait était systématiquement récusé par un autre. Or tous

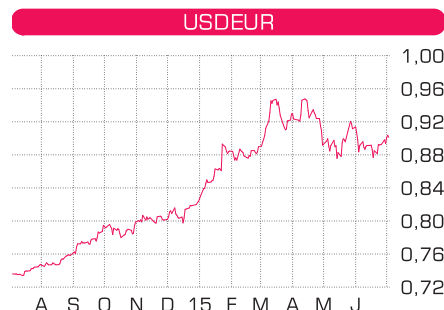
LA CHUTE DE L'EURO A ÉTÉ ATTÉNUÉE GRÂCE À L'INTERVENTION DE LA BANQUE CENTRALE SUISSE

savaient que la Grèce ne pouvait respecter ses engagements et qu'elle périrait si on ne la soutenait plus. Le pragmatisme dont faisait preuve le gouvernement Tsipras au début a rapidement cédé la place aux manœuvres politiciennes de bas étage. Les dirigeants européens et leurs ministres compétents ont ainsi perdu cinq mois de discussions infructueuses, et ont mis en péril l'avenir de l'Union.

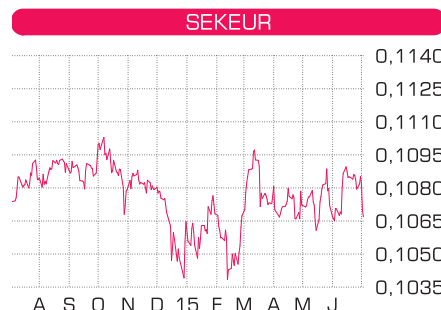
L'issue du référendum n'importe plus. Tout le monde sort perdant. Les Grecs en premier, mais ils récupéreront leur souveraineté. Ils utiliseront dorénavant leur poids géopolitique, ce qui réduira sensiblement la marge de manœuvre de leurs adversaires lors de pourparlers futurs. L'Union européenne sera la grande perdante. Elle ne recouvrera rien des crédits qu'elle a consentis. Plus de 240 milliards EUR s'évaporeront alors. Il va sans dire que son attitude de ces cinq derniers mois affectera sa crédibilité.

Spectre élargi

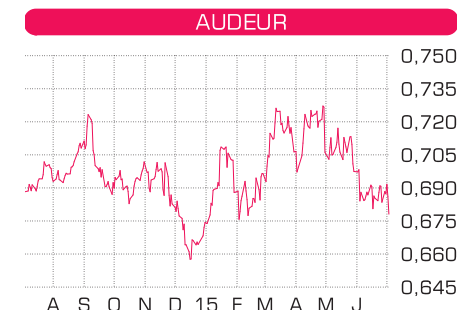
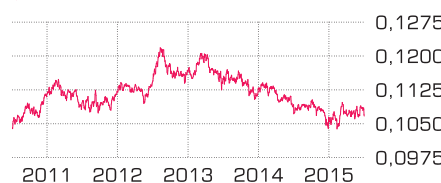
Ne perdons pas de vue que les instances telles que le Conseil des ministres, l'Eurogroupe ou encore le Sommet européen, sont peuplées de représentants des nations affiliées qui, rentrés au pays, défendent souvent un point de vue différent. Leur crédibilité est par conséquent nulle. Consciente que cette crise pourrait engendrer des mouvements dévastateurs dans les semaines à venir, la BCE a élargi la liste des titres qu'elle accepte dans le cadre de son assouplissement quantitatif. Dorénavant, outre les emprunts d'Etat (hormis les grecs, bien entendu), les titres adossés à des actifs financiers et les obligations bancaires, la BCE acceptera les obligations d'entreprises de la zone euro intervenant sur les marchés d'infrastructures ou de l'énergie. Elle



► Cours: 0,90 EUR
► Ticker: -
► Code ISIN: -



► Cours: 0,11 EUR
► Ticker: -
► Code ISIN: -



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



NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse émit.dev	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
EUR	Kommuninvest i sverige	2020	0,10%	100,00%	0,10%	14-07	100000	LU A B		XS1257167681	coupure !	1
EUR	Kommuninvest i sverige	2020	0,12%	100,00%	0,12%	13-07	100000	LU A B		XS1258025326	coupure !	1
EUR	Landwirtschaftliche rentenbank	2020	0,10%	100,00%	0,10%	13-07	100000	LU A B		XS1258013587	coupure !	1
EUR	Municipality finance	2020	0,38%	100,00%	0,38%	15-07	100000	LU A B		XS1257177482	coupure !	-
USD	International finance corporation	2020	1,82%	100,00%	1,82%	15-07	100000	LU A C		XS1257185667	coupure !	2
USD	Kommuninvest i sverige	2020	1,84%	100,00%	1,84%	15-07	200000	LU A C		XS1257176914	coupure !	2

PROBLÈMES EXISTANTS (SOLUTIONS DE RECHANGE SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse émit.dev	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
EUR	Compagnie de financement financier	2020	12,50%	99,22%	0,29%	18-01	100000	PR A B		FR0012536704	ING	1
USD	Inter-american development bank	2020	1,75%	97,41%	2,33%	14-10	1000	LO A C		US4581X0CN60	Fortis	2

TAUX OBLIGATAIRES

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	-0,12%	-0,12%	0,03%	-0,14%	0,20%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	-0,01%	-0,01%	0,20%	-0,02%	0,21%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,05%	0,05%	0,30%	0,05%	0,31%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,16%	0,16%	0,49%	0,16%	0,49%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	-0,02%	0,00%	0,25%	-0,16%	0,44%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,38%	0,45%	0,67%	0,04%	0,67%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	1,07%	1,12%	1,56%	0,29%	1,56%
Rendement des Obligations int. AAA USD	0,87%	0,91%	0,74%	0,60%	0,91%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,81%	1,86%	1,87%	1,39%	1,91%
Rendement des Obligations int. AAA USD	2,76%	2,81%	2,99%	2,03%	2,99%
EUR/USD	1,11%	1,11%	1,36%	1,06%	1,36%

mise à jour 05/07/2015

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

VARIATIONS DE CHANGE

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,4747	1,50%	-8,06%
CAD	1,3961	-3,39%	-5,33%
CHF	1,0466	-13,93%	-32,57%
DKK	7,4607	0,05%	0,11%
GBP	0,7102	-10,40%	4,85%
JPY	136,3800	-1,65%	2,52%
NOK	8,8500	5,21%	11,83%
NZD	1,6581	6,64%	-5,94%
SEK	9,3726	0,64%	-0,66%
USD	1,1096	-18,34%	-6,62%
ZAR	13,6359	-6,64%	66,24%

(*) 1EUR=

pourra ainsi acheter sur le marché secondaire des obligations d'ENEL, la société énergétique italienne, ainsi que de la SNAM, le gestionnaire des infrastructures gazières en Italie, ou encore de Terna, le distributeur d'électricité dans cette même péninsule. La BCE espère, par cet élargissement, pouvoir contenir toute hausse des taux d'intérêt dans ce pays. Espérons-le.

Éviter la contagion

Il est évident que la BCE mettra tout en œuvre pour éviter toute contagion contestataire. Elle devra stabiliser coûte que coûte l'EUR et les taux d'intérêt. Y parviendra-t-elle ? On peut en douter. L'EUR a perdu du terrain face à toutes les devises principales. Sa chute a toutefois été atténuée grâce à l'intervention impromptue de la Banque centrale suisse, laquelle refuse que le franc (CHF) fasse les frais de l'ineptie européenne. Et elle a atteint son objectif : le CHF a reculé de 0,2% face à l'EUR. Par rapport au dollar (USD), l'EUR a cédé 1% et 1,6% face au yen (JPY). Les devises des pays du bloc de l'Est européen se sont toutes effritées. Les pertes s'échelonnaient entre 0,5 et 1%. Ailleurs, la situation n'était pas plus clé-

mente. Les dollars australien (AUD) et néo-zélandais (NZD) ont fléchi depuis qu'il apparaît que la Chine importe moins de produits provenant de ces deux pays. Il est probable que leurs banques centrales assoupliront leur politique afin de soutenir la conjoncture. Il ne faut donc pas s'attendre à un prompt rétablissement de ces devises.

Bond des obligations d'entreprises

La situation était tout aussi mitigée sur le front des taux d'intérêt. Les échelles se sont tassées de quelques points de base. Les investisseurs transfèrent leurs deniers là où ils les croient en sécurité. Les souveraines de meilleure qualité en ont profité, sauf les titres à long terme. Depuis que la BCE s'apprête à acheter des obligations d'entreprises, ces dernières ont bondi en avant. Les titres grecs, par contre, se sont effondrés depuis que l'agence Moody's a réduit la notation du pays à Caa3. Les emprunts des banques grecques ont perdu plus de 20% et les industrielles helléniques jusqu'à 10% en moyenne.

L'activité sur le marché secondaire

était réduite. Trop d'incertitudes concernant l'avenir pèsent sur le marché. D'aucuns craignent que les banques centrales ne soient plus en mesure d'endiguer des mouvements de panique. Car le système financier sera affecté par le non des Grecs au référendum autant qu'un oui l'aurait affecté. Et pas uniquement celui de la zone euro, car dans notre système globalisé, tout le monde s'influence.

Marché primaire à l'arrêt

Dans ces circonstances, il n'était pas surprenant que le marché primaire ait été quasiment à l'arrêt. Les nouvelles émissions apparues se trouvaient dans les rampes de lancement depuis quelques semaines déjà. Elles s'adressent à un public particulier, pas spécialement aux petits porteurs. Celles répertoriées dans notre liste sont de petite envergure et toutes assorties d'une clause de remboursement anticipé praticable dès l'année prochaine. Leur rendement est dérisoire et leurs coupures trop importantes pour convenir aux petits porteurs. Les circonstances actuelles semblent avoir avancé de deux semaines les vacances estivales. ■

Check-list Belgique

Cours Marché H12m B12m P/e15 P/e16 Rend. Rating Conseil

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

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

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

cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois

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

rendement sur la base du dernier bénéfice distribué

1 : acheter
2 : conserver
3 : vendre

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

* nouveau conseil

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Ablynx	11,05	EUR	BRU	11,48	7,40	-40,9	55,2	0,0	1C	Digne d'achat
Accentis	0,03	EUR	BRU	0,03	0,01	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Ackermans & Van Haaren	129,70	EUR	BRU	131,60	85,50	15,0	15,5	1,1	2A	Conserver
Aedifica	50,11	EUR	BRU	63,02	48,42	-	-	3,2	2A	Conserver/attendre
Ageas	34,56	EUR	BRU	35,21	23,71	10,4	10,0	3,4	2B	Conserver/attendre
Agfa-gevaert	2,54	EUR	BRU	2,73	1,68	6,0	5,5	0,0	1C	Digne d'achat
Anheuser-bush Inbev	108,25	EUR	BRU	118,80	78,75	22,0	20,8	2,0	2A	Conserver/attendre
Ascencio Demat	55,53	EUR	BRU	64,98	51,07	15,5	15,1	4,2	2A	Conserver
Atenor Group	41,55	EUR	BRU	49,85	34,10	14,1	12,2	3,8	2B	Conserver/attendre
Banimmo A	7,66	EUR	BRU	9,00	6,50	14,7	5,7	0,0	1B	Digne d'achat
Barco	57,71	EUR	BRU	64,85	50,60	17,8	16,6	2,0	1B	Digne d'achat
Befimmo	55,15	EUR	BRU	70,24	54,03	15,0	15,0	4,7	2A	Conserver
Bekaert	25,16	EUR	BRU	29,42	21,90	15,1	11,8	2,5	1B	Digne d'achat
Biocartis	12,85	EUR	BRU	14,95	12,36	-8,9	-13,7	0,0	1C	Digne d'achat
Bone Therapeutics	20,70	EUR	BRU	28,90	16,00	-18,3	-71,4	0,0	1C	Digne d'achat
bpost	24,83	EUR	BRU	27,65	16,71	16,2	15,8	3,6	1A	Digne d'achat
Bque Nat Belgique	3.050,00	EUR	BRU	3.539,95	3.010,00	-	-	3,6	1A	Digne d'achat
Brederode	38,94	EUR	BRU	38,94	27,30	-	-	1,2	2B	Conserver/attendre
Campine	11,67	EUR	BRU	13,29	10,00	-	-	0,0	2C	Conserver
Care Property Invest	14,12	EUR	BRU	17,01	13,14	-	-	3,3	2A	Conserver
Celyad	44,44	EUR	BRU	70,95	28,01	-15,3	-18,6	0,0	3C	Vendre
Cfe	112,50	EUR	BRU	113,95	66,21	16,9	17,1	1,4	2B	Conserver
Cie Bois Sauvage	237,00	EUR	BRU	252,00	190,00	-	-	2,6	2A	Conserver/attendre
Cmb	12,85	EUR	BRU	19,55	12,00	-4,2	-6,0	0,0	1B	Digne d'achat
Co. br. ha.	2.628,01	EUR	EAX	2.699,00	2.001,00	-	-	0,5	2A	Conserver/attendre
Cofinimmo	94,06	EUR	BRU	113,11	83,81	15,5	15,4	4,4	2A	Conserver/attendre
Colruyt	40,59	EUR	BRU	44,45	32,12	16,8	16,3	1,8	2A	Conserver/attendre
Connect Group	1,17	EUR	BRU	1,88	1,14	-	-	0,0	3B	Vendre
Deceuninck	1,89	EUR	BRU	2,32	1,69	23,6	17,2	0,8	1B	Digne d'achat
Delhaize Group	74,54	EUR	BRU	89,98	47,86	15,2	13,5	1,5	2B	Conserver/attendre
Dexia	0,06	EUR	BRU	0,18	0,02	-2,8	-2,8	0,0	3C	Vendre
D'leteren	32,05	EUR	BRU	37,17	27,16	12,2	10,9	1,8	2B	Conserver/attendre
Econocom Group	7,74	EUR	BRU	8,38	4,83	14,9	12,5	0,0	3B	Vendre
Elia	36,68	EUR	BRU	41,28	34,79	16,2	14,7	3,1	1A	Digne d'achat
Euronav	13,93	EUR	BRU	13,95	7,08	9,2	11,7	1,2	1B	Digne d'achat
Evs Broadcast Equipment	25,70	EUR	BRU	39,48	23,52	19,5	12,8	5,1	2B	Conserver/attendre
Exmar	9,99	EUR	BRU	12,45	7,75	10,5	13,2	3,7	2B	Conserver/attendre
Fagron	37,85	EUR	BRU	44,98	29,30	17,6	15,7	2,0	1B	Digne d'achat
Floridienne	94,20	EUR	BRU	94,20	65,00	19,7	12,8	0,0	3B	Vendre
Fluxys Belgium	25,57	EUR	BRU	29,39	24,50	42,6	36,5	3,3	2A	Conserver/attendre
Fountain	1,75	EUR	BRU	3,35	1,69	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Galapagos	46,30	EUR	AMS	55,40	10,00	20,2	-27,4	0,0	3C	Vendre
Gbl	72,54	EUR	BRU	80,69	64,10	20,0	16,6	2,8	2A	Conserver
Gimv	42,85	EUR	BRU	44,95	34,16	-	-	4,3	1A	Digne d'achat
Global Graphics	2,14	EUR	BRU	2,50	1,50	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Greenyard Foods	14,39	EUR	BRU	21,25	10,40	15,3	13,2	0,0	3B	Vendre
Hamon	9,36	EUR	BRU	15,74	8,65	10,1	9,5	0,0	3C	Vendre
Home Invest	89,91	EUR	BRU	95,80	80,55	36,7	33,4	3,5	2A	Conserver
Iba	23,27	EUR	BRU	25,48	10,61	36,4	25,9	0,5	2C	Conserver/attendre
Iep Invest	4,95	EUR	BRU	5,74	2,85	-	-	68,9	2B	Conserver/attendre
Immobel	48,95	EUR	BRU	52,88	39,65	13,9	9,4	2,4	1A	Digne d'achat
Intervest Offices	22,39	EUR	BRU	27,50	19,75	12,0	13,2	5,2	2B	Conserver
Jensen Group	20,01	EUR	BRU	21,40	13,46	11,7	11,4	1,5	2A	Conserver/attendre
Kbc	59,88	EUR	BRU	62,48	36,53	12,1	11,9	2,5	2B	Conserver/attendre
Kbc Ancora	35,83	EUR	BRU	38,80	19,50	20,7	-149,3	2,7	2B	Conserver/attendre
Kinopolis Group	35,60	EUR	BRU	41,15	25,63	24,2	21,8	1,4	2A	Conserver/attendre
Leasinvest (sicafi)	82,50	EUR	BRU	97,99	77,50	16,2	15,2	4,0	2A	Conserver
Lotus Bakeries	1.370,00	EUR	BRU	1.419,00	900,00	26,8	25,5	0,7	2A	Conserver
MdxHealth	4,50	EUR	BRU	5,88	3,07	-12,9	-150,0	0,0	1C	Digne d'achat
Melexis	52,10	EUR	BRU	60,94	28,60	20,0	18,4	1,3	2A	Conserver
Miko	82,05	EUR	BRU	89,25	64,00	11,2	10,3	1,1	2A	Conserver
Mithra Pharmaceuticals	11,93	EUR	BRU	12,35	10,90	-	-	0,0	1C	*Digne d'achat
Mobistar	17,04	EUR	BRU	21,43	12,99	21,6	18,1	8,1	2B	Conserver
Montea	34,45	EUR	BRU	38,50	30,50	16,6	15,3	2,0	2A	Conserver
Moury Construct	120,51	EUR	BRU	138,00	110,00	-	-	2,2	1B	Digne d'achat
Nyrstar	3,23	EUR	BRU	3,94	1,79	21,6	6,3	0,0	1C	*Digne d'achat
Ontex	26,51	EUR	BRU	29,74	17,23	16,5	15,1	0,5	2B	Conserver/attendre
Option	0,26	EUR	BRU	0,43	0,25	-26,0	26,0	0,0	3C	Vendre
Pairi Daiza	49,76	EUR	EAX	54,50	44,00	-	-	2,9	1B	Digne d'achat



	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Picanol	49,99	EUR	BRU	53,90	23,30	12,2	11,5	0,2	1B	Digne d'achat
Proximus	31,36	EUR	BRU	35,88	23,21	18,8	18,6	3,5	2A	Conserver/attendre
Quest for Growth	9,41	EUR	BRU	9,65	6,75	-	-	13,9	2B	Conserver/attendre
Realdolmen	18,66	EUR	BRU	23,10	15,80	8,1	-	0,0	2B	Conserver
Recticel	5,10	EUR	BRU	6,60	3,81	16,4	11,1	3,0	1B	Digne d'achat
Resilux	153,00	EUR	BRU	166,40	94,80	25,5	17,2	0,9	1A	Digne d'achat
Retail Estates	71,00	EUR	BRU	76,97	58,92	17,2	16,4	3,4	2A	Conserver
Rosier	200,00	EUR	BRU	209,99	186,00	-	-	0,0	2A	Conserver/attendre
Roularta	14,14	EUR	BRU	16,10	10,79	8,0	7,8	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Saptec	29,50	EUR	BRU	43,77	27,05	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Sioen	14,65	EUR	BRU	15,90	9,35	15,9	15,1	1,8	2B	Conserver/attendre
Sipef	47,20	EUR	BRU	63,69	45,10	18,7	14,0	2,0	1B	Digne d'achat
Smartphoto Group	0,41	EUR	BRU	0,49	0,25	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Sofina	100,25	EUR	BRU	103,85	78,16	-	-	1,7	2A	Conserver
Softimat	2,07	EUR	EAX	3,08	2,03	-	-	23,1	2A	Conserver
Solvac Nom	130,00	EUR	BRU	142,30	116,10	-	-	3,7	2A	Conserver/attendre
Solvay	122,80	EUR	BRU	141,10	104,05	15,9	13,6	2,0	2B	Conserver/attendre
Telenet Group Holding	49,13	EUR	BRU	57,00	38,02	29,1	25,9	0,0	2B	Conserver/attendre
Ter Beke	72,02	EUR	BRU	78,96	55,10	13,1	11,3	2,5	2B	Conserver
Tessengerlo	34,74	EUR	BRU	35,98	18,32	20,9	16,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Texaf	34,45	EUR	BRU	38,38	28,00	23,0	19,9	1,0	1B	Digne d'achat
Thrombogenics	5,05	EUR	BRU	10,33	4,75	-4,6	-7,2	0,0	2C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	0,70	EUR	BRU	0,84	0,48	-6,4	-5,8	0,0	2C	Conserver/attendre
TINC	11,14	EUR	BRU	11,47	10,90	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Tubize (fin)	55,00	EUR	BRU	63,21	48,05	-	-	0,6	2A	Conserver/attendre
Ucb	65,58	EUR	BRU	75,62	59,01	32,6	25,2	1,2	2A	Conserver/attendre
Umicore	42,82	EUR	BRU	46,33	29,74	20,1	17,3	1,9	2B	Conserver/attendre
Van De Velde	51,11	EUR	BRU	55,00	36,30	16,5	15,1	4,8	2A	Conserver
Vastned Retail Belgium	55,50	EUR	BRU	62,93	52,00	21,7	21,1	3,4	2A	Conserver
Vranken-Pommery	28,10	EUR	PAR	29,60	21,75	22,7	18,0	3,5	1B	Digne d'achat
Warehouses De Pauw	67,60	EUR	BRU	76,69	52,30	15,0	13,7	3,8	2A	Conserver
Warehouses Estates Belgium	59,26	EUR	BRU	68,98	58,00	-	-	4,2	2A	Conserver
Wereldhave B Sicafi	94,02	EUR	BRU	113,95	84,00	16,0	15,6	3,3	2A	Conserver
Zenitel	1,04	EUR	BRU	1,29	0,78	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	29,58	EUR	BRU	29,95	19,10	17,3	14,4	1,7	2B	Conserver

Check-list Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
7C Solarparken	2,10	EUR	FRA	2,29	1,28	30,0	17,5	0,0	1B	Digne d'achat
Adidas	69,55	EUR	XTR	78,05	52,94	20,0	17,7	2,1	1A	Digne d'achat
Aegon	6,61	EUR	AMS	7,70	5,69	9,3	8,3	3,5	2B	Conserver/attendre
Ahold	16,75	EUR	AMS	19,89	11,56	16,1	14,7	2,8	2A	Conserver
Air France - Klm	6,07	EUR	PAR	10,00	5,68	-17,3	4,9	0,0	1C	Digne d'achat
Aker Asa Group	169,00	NOK	OSL	245,50	136,00	6,1	4,7	5,8	1A	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	3,29	EUR	PAR	4,57	1,78	19,3	12,7	0,0	2B	Conserver/attendre
Anglo American Plc	902,40	PNC	LON	1.662,00	902,20	1.388,3	1.074,3	6,1	1B	*Digne d'achat
Anglo Eastern Plantations	625,00	PNC	LON	700,00	539,00	-	-	0,5	1A	Digne d'achat
ArcelorMittal	8,71	EUR	AMS	11,75	7,75	-45,8	16,1	1,7	1B	Digne d'achat
Areva	7,52	EUR	PAR	16,40	7,52	-4,5	-188,0	0,0	1B	Digne d'achat
Asian Bamboo Ag	0,25	EUR	XTR	1,23	0,22	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Asian Citrus	12,75	PNC	LON	15,00	5,30	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
ASML	93,61	EUR	AMS	104,85	61,58	27,5	21,8	0,7	2B	Conserver/attendre
Banco Santander	6,32	EUR	MAD	7,96	5,77	11,7	10,7	6,3	1B	Digne d'achat
BASF	79,67	EUR	XTR	97,22	64,27	14,6	12,9	3,5	2A	Conserver/attendre
Bayer	125,90	EUR	MAD	146,70	92,00	17,7	15,8	1,8	2A	Conserver/attendre
Beiersdorf	75,11	EUR	FRA	84,32	60,86	26,5	24,5	0,9	1A	Digne d'achat
BHP Billiton	1.248,50	PNC	LON	2.102,53	1.249,00	1.372,0	1.920,8	6,3	1B	Digne d'achat
Black Earth Farming Ltd	3,54	SEK	STO	5,85	2,65	6,9	6,0	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
BMW	98,90	EUR	XTR	123,75	74,74	10,3	9,7	2,9	2A	Conserver/attendre
BNP Paribas	54,27	EUR	PAR	59,69	43,14	10,1	8,8	2,7	2B	Conserver/attendre
Bolloré	4,77	EUR	PAR	5,40	3,31	31,8	29,8	1,2	2B	Conserver/attendre
Boskalis	44,14	EUR	AMS	48,53	36,59	13,9	14,1	3,5	1A	*Digne d'achat
BP	434,40	PNC	LON	525,80	242,10	1.670,8	1.401,3	5,9	2C	Conserver/attendre
Carrefour	28,47	EUR	PAR	33,24	21,42	16,8	15,0	2,4	2B	Conserver/attendre
Casino	67,10	EUR	PAR	97,10	66,46	14,3	12,4	4,6	1A	Digne d'achat
CFAO	32,40	EUR	PAR	33,50	28,20	-	-	2,8	1B	Digne d'achat
CGG	4,92	EUR	PAR	10,69	4,25	-7,9	-37,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Compagnie des Alpes	16,90	EUR	PAR	17,55	14,28	15,5	13,3	2,0	1B	Digne d'achat
Danone	58,70	EUR	PAR	67,74	49,84	20,0	18,3	2,5	2A	Conserver/attendre
Delta Lloyd Groupe	14,90	EUR	AMS	19,44	14,59	6,4	6,5	6,9	2B	Conserver/attendre
Doro Ab	38,10	SEK	STO	49,80	25,10	15,1	9,0	0,0	1B	Digne d'achat
DSM	52,61	EUR	AMS	55,37	42,40	21,3	18,1	3,1	1A	Digne d'achat
E.ON	12,07	EUR	XTR	15,46	11,88	14,0	15,1	4,1	2B	Conserver
Edf	20,04	EUR	PAR	26,12	19,82	9,9	10,1	6,0	2A	Conserver
Electrolux	236,60	SEK	STO	282,80	164,00	21,6	14,0	2,8	2B	Conserver/attendre
Essilor	107,15	EUR	PAR	115,80	71,16	28,1	25,2	0,9	2A	Conserver/attendre



Cours Devise Marché H12m B12m P/e15 P/e16 Rend. Rating Conseils

Financière de l'Odet	992,50	EUR	PAR	1.138,80	765,10	-	-	0,1	2A	Conserver
Fonc. Fin. Part. (FFP)	74,80	EUR	PAR	80,10	42,21	13,3	9,9	2,7	3B	Vendre
Fred Olsen Energy	54,00	NOK	OSL	173,60	51,35	3,1	4,9	35,8	1B	Digne d'achat
Fresenius SE	57,86	EUR	XTR	59,73	35,09	23,3	20,4	0,8	2A	*Conserver/attendre
Fugro	19,02	EUR	AMS	41,76	8,67	21,9	15,2	7,8	2A	Conserver/attendre
Gamesa	14,92	EUR	MAD	15,24	6,44	23,3	19,6	0,4	2B	Conserver/attendre
Ganger Rolf	65,00	NOK	OSL	118,50	57,00	-	-	5,1	1B	Digne d'achat
Gdf Suez	16,72	EUR	PAR	20,57	16,17	14,1	12,6	5,9	2A	Conserver
GlaxosmithKline	1.347,50	PNC	LON	1.645,00	1.296,50	1.705,7	1.531,2	5,8	1A	Digne d'achat
Glencore	3,57	EUR	XTR	4,78	3,06	25,5	17,0	4,2	2B	Conserver/attendre
HAL Trust	158,61	EUR	AMS	161,50	106,05	20,0	19,0	3,2	3A	Vendre
Henkel	101,60	EUR	XTR	115,70	72,16	21,1	19,5	1,3	2A	Conserver/attendre
Imtech	3,78	EUR	AMS	126,50	2,95	-6,6	54,0	0,0	2C	Conserver/attendre
Inditex	28,84	EUR	MAD	31,20	19,29	31,0	27,5	1,8	2B	Conserver/attendre
Ing Groep	14,85	EUR	AMS	15,55	9,49	12,3	12,4	0,8	2B	Conserver/attendre
Julius Baer	52,80	CHF	ZUR	54,55	33,77	16,3	15,0	1,9	1B	Digne d'achat
K + S Ag	38,66	EUR	XTR	40,28	19,12	14,4	15,7	2,4	2B	Conserver/attendre
KPN	3,37	EUR	AMS	3,52	2,13	67,5	48,2	2,2	2B	Conserver/attendre
Lafarge	61,04	EUR	PAR	67,16	48,51	-	-	-	1B	Digne d'achat
Lanxess	54,52	EUR	XTR	55,87	33,52	25,7	17,3	0,9	1B	Digne d'achat
L'Oréal	158,35	EUR	PAR	181,30	117,05	25,3	23,5	1,7	2B	Conserver
LVMH	157,65	EUR	PAR	175,40	109,41	20,1	18,0	2,0	2A	Conserver/attendre
Lyxor Gold Bullion Securities	100,45	EUR	PAR	111,91	85,15	-	-	-	1B	Digne d'achat
Marine Harvest	89,95	NOK	OSL	110,30	75,20	13,8	10,3	5,1	3B	Vendre
Maurel Et Prom	6,60	EUR	PAR	12,66	6,55	30,0	8,7	0,0	2B	Conserver
Medivir B	72,75	SEK	STO	148,50	69,00	12,8	28,5	0,0	2B	Conserver/attendre
Michelin	94,00	EUR	PAR	103,90	65,10	11,7	10,6	2,6	1B	Digne d'achat
Mp Evans Group Plc	415,00	PNC	LON	500,00	359,75	1.383,3	1.037,5	2,1	1B	Digne d'achat
Nestlé	68,60	CHF	ZUR	77,00	64,15	20,4	19,0	3,2	1A	Digne d'achat
Nokia Corporation	6,04	EUR	HEL	7,87	5,38	20,1	17,8	2,4	3B	Vendre
Novartis	93,05	CHF	ZUR	102,70	76,05	18,8	17,4	2,8	2A	Conserver
Orpea	62,42	EUR	PAR	66,74	42,81	23,6	20,3	1,3	2A	Conserver/attendre
Pernod-Ricard	104,00	EUR	PAR	117,75	82,23	20,5	18,1	1,5	3A	Vendre
Philips	22,98	EUR	AMS	28,00	20,69	17,4	13,8	3,5	2A	Conserver/attendre
PNE Wind	2,10	EUR	FRA	3,09	1,92	10,5	2,5	0,0	1B	Digne d'achat
Polarcus Ltd	0,29	NOK	OSL	3,54	0,26	-0,3	-0,5	0,0	1C	Digne d'achat
Purecircle Ltd	406,25	PNC	LON	635,00	288,00	8.125,0	3.125,0	0,0	1B	Digne d'achat
Renault	95,06	EUR	PAR	100,25	49,50	10,1	8,1	2,0	2B	Conserver/attendre
Rio Tinto Plc	2.606,00	PNC	LON	3.530,50	1.785,00	1.579,4	1.350,3	5,1	1B	Digne d'achat
Roche	265,10	CHF	ZUR	295,80	238,80	18,5	17,0	3,0	2A	Conserver/attendre
Royal Dutch Shell A	25,54	EUR	AMS	31,13	24,30	19,9	15,5	6,6	1B	Digne d'achat
SABMiller Plc	3.311,00	PNC	LON	3.857,00	3.105,00	2.150,0	1.970,8	2,2	2A	Conserver/attendre
Sanofi	88,18	EUR	PAR	99,23	69,58	15,5	14,8	3,1	2A	Conserver/attendre
SAP	62,46	EUR	XTR	70,81	50,08	16,8	15,5	1,8	3B	Vendre
Sbm Offshore	10,60	EUR	AMS	13,40	8,11	8,5	6,9	0,0	1C	Conserver/attendre
Seadrill	78,85	NOK	OSL	249,00	70,50	33,1	40,4	0,0	1B	Digne d'achat
Seb	86,98	EUR	PAR	89,25	57,26	20,0	17,5	1,6	1B	Digne d'achat
Siemens	90,52	EUR	XTR	106,35	80,17	14,3	12,9	3,6	2A	Conserver/attendre
South32	85,75	PNC	LON	120,26	52,57	476,4	504,4	0,0	1B	Digne d'achat
Standard Chartered	1.031,00	PNC	LON	1.261,04	557,50	1.185,1	1.052,0	5,2	2B	Conserver/attendre
Statoil	138,00	NOK	OSL	190,90	118,20	19,9	13,6	5,1	1A	Digne d'achat
Suedzucker Ag	14,90	EUR	XTR	15,94	9,89	93,2	26,6	1,6	1B	Digne d'achat
Swatch Group	370,60	CHF	ZUR	539,00	350,00	15,3	14,0	2,0	1A	Digne d'achat
Syngenta	399,50	CHF	ZUR	435,20	273,20	23,4	20,4	2,8	2A	Conserver/attendre
Technip	54,43	EUR	PAR	81,95	44,91	10,4	11,2	3,6	1B	Digne d'achat
Telefonica	12,79	EUR	MAD	14,00	10,76	16,8	15,0	4,6	2B	Conserver/attendre
Telenor	172,20	NOK	OSL	183,50	128,90	17,0	15,2	4,2	2A	Conserver/attendre
TomTom	10,03	EUR	AMS	10,59	5,01	45,6	28,7	0,0	2C	Conserver/attendre
Total	43,78	EUR	PAR	53,50	38,25	13,5	11,5	5,6	1A	Digne d'achat
Tullow Oil	333,60	PNC	LON	863,45	278,10	3.336,0	1.853,3	1,1	1B	Digne d'achat
Unilever Nv	37,41	EUR	AMS	42,75	28,75	20,3	19,0	3,2	2A	Conserver/attendre
Vedanta Resources	508,00	PNC	LON	1.149,00	353,21	-	1.058,3	7,8	1C	Digne d'achat
Velcan	12,70	EUR	EAX	14,85	8,84	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,59	USD	LON	2,73	1,35	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinci	53,30	EUR	PAR	57,66	39,65	15,3	14,4	3,3	1B	Digne d'achat
Vivendi	22,66	EUR	PAR	24,75	17,26	42,0	39,8	13,1	1B	Digne d'achat
Vodafone Group Plc	231,10	PNC	LON	258,00	179,10	4.622,0	3.851,7	4,8	2B	Conserver/attendre
Volkswagen VA	212,70	EUR	XTR	262,45	147,40	8,8	7,9	2,3	2A	Conserver/attendre
Vopak	44,30	EUR	AMS	54,32	32,32	17,2	16,0	2,0	2B	Conserver/attendre
Yara International	412,50	NOK	OSL	444,60	281,00	11,0	11,1	3,2	3B	Vendre

Actions mondiales dans le numéro B

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



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

