



Pour tout conseil en placement

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

10 juillet 2015 - n° 28B

44e année

Anvers

P509536

Paraît 2 fois par semaine

# L'Initié

## DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

## L'été commence froidement

### Sommaire

#### ACTIONS ..... 2-5

Cameco,  
Deere & Co,  
Gold Fields,  
Vertex Pharma

#### CHECK-LIST B ..... 6

Hors Europe

#### FLASH ..... 7

Coca-Cola

#### DÉRIVÉS ..... 8

Le point sur le 1<sup>er</sup> semestre (II)

#### MARCHÉ EN GRAPHIQUES ..... 9

Exmar,  
Galapagos,  
KBC,  
Picanol

#### OPTIONS ..... 10

Boskalis

#### QUESTIONS DES LECTEURS ..... 10-11

Greenyard Foods,  
Itau Unibanco Holding

#### PORTEFEUILLE ..... 12

Syngenta

### Index d'actions

Boskalis	10
Cameco	2
Coca-Cola	7
Deere	3
Exmar	9
Galapagos	9
Gold Fields	4
Greenyard Foods	10
Itau Unibanco Holding	11
KBC	9
Picanol	9
Syngenta	12
Vertex Pharmaceuticals	5

**V**ous tenez entre les mains le dernier numéro avant notre trêve d'été ; nous regrettons de ne pouvoir annoncer le dénouement de la crise grecque avant de partir en vacances... Le sommet européen de mardi dernier fut un nouveau coup d'épée dans l'eau, la seule nouveauté résidant dans l'échéance du dimanche 12 juillet prochain. Ce jour-là, nous saurons si la Grèce sort de la zone euro ou non. Le seul avantage de ces rebondissements est que les marchés financiers auront pu se préparer au Grexit éventuel. N'oublions pas que depuis la mi-avril, les Bourses européennes ont rétrocedé 10 à 15% des généreuses plus-values engrangées au cours des premiers mois de l'année.

La Banque centrale européenne (BCE) a probablement elle aussi un scénario d'urgence sous le coude. Il lui faudra en effet réagir au quart de tour, en cas de sortie de la Grèce, pour étouffer dans l'œuf la dangereuse flambée des taux espagnol, italien et portugais. Son arme ? Le programme de rachats obligataires mensuels à hauteur de 60 milliards EUR. Nous pensons que les dégâts seront somme toute limités, dès lors, si le « clash » avait finalement bel et bien lieu. D'autre part, nous prévoyons un rallye de soulagement (important) dans l'hypothèse où un accord (temporaire/partiel) était atteint ce dimanche.

### Return amputé de moitié

Ces derniers jours et semaines, on

notera surtout l'implosion des marchés chinois. L'adage boursier « *what goes up, must come down* » s'applique à nouveau parfaitement. Entre novembre de l'an dernier et juin 2015, l'indice Shanghai Composite a doublé, mais sa chute est encore plus rapide, car nous sommes à nouveau un tiers plus bas et de nombreux jeunes investisseurs chinois (inexpérimentés) en actions se retrouvent le bec dans l'eau.

Hélas, la chute des places locales chinoises n'est pas sans retombées sur les autres marchés, particulièrement ceux des matières premières et des actions. Les investisseurs craignent en effet que la raclée prise par les Bourses chinoises affecte l'économie chinoise déjà mal en point, voire l'économie mondiale. Nous ne partageons pas ces craintes. La forte hausse des Bourses au cours des douze derniers mois a en effet également soutenu la croissance de l'économie chinoise. Qui plus est, les autorités sont prêtes à soutenir l'économie et les marchés. Nous y voyons davantage une opportunité d'achat qu'une raison de vendre dans un vent de panique.

La crainte d'un Grexit associée aux dangers qui menacent les marchés boursiers chinois a amputé de moitié le return de notre portefeuille. Alors que nous frisions les 20% fin mai, aujourd'hui, nous arrivons péniblement à 10%. Ce chiffre demeure, cela dit, très honorable, compte tenu du rendement inexistant des autres formes de placement. ■

### TRÊVE ESTIVALE

L'équipe de l'Initié s'offre une trêve de deux semaines. Le prochain numéro ordinaire paraîtra le mardi 28 juillet. Vous recevrez dans votre boîte aux lettres notre traditionnel numéro spécial consacré aux obligations le mardi 14 juillet. Notre ligne de conseils est ouverte aujourd'hui (le vendredi 10 juillet), mais elle restera ensuite silencieuse jusqu'au vendredi 31 juillet. Nous vous souhaitons d'excellentes vacances !

## Actions hors Europe

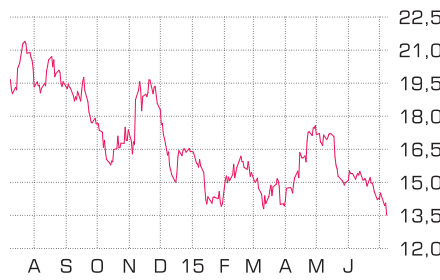
### MATIÈRES PREMIÈRES

# Cameco



Il y a environ un an, le cours de l'uranium (U308, ou carburant nucléaire) retombait à un plancher d'à peine 28 USD la livre. Douze mois plus tard, la situation n'a guère évolué. Hormis un bref rebond, l'autorisation du redémarrage de quelques centrales nucléaires n'a pas remis le marché de l'uranium sur la voie d'une hausse durable. Ces derniers mois, le cours de l'uranium a fluctué entre 35 et 40 USD la livre. Au-dessus du plancher donc, mais encore très loin des cours record de 2007 (137 USD). Le prix contractuel, plus important pour la plupart des producteurs d'uranium qui privilégient les contrats à long terme, tourne autour de 50 USD. La production mondiale d'uranium a baissé pour la deuxième année d'affilée en 2014. Logique : vu les cours trop bas, les investissements dans des extensions de capacité et de nouveaux projets d'exploration se sont réduits à peau de chagrin ces dernières années. La World Nuclear Association (WNA) prévoit une augmentation mondiale de la consommation d'uranium de 4% en moyenne ces 10 prochaines années. Pour 2015, l'offre totale est estimée à 155 millions de livres. La demande sera légèrement supérieure à 165 millions de livres. L'uranium est donc en déficit, et vu l'évolution attendue de l'offre et de la demande, ce déficit devrait encore

### CAMECO



**Cours:** 13,52 USD  
**Ticker:** CCJ NYSE  
**Code ISIN:** CA13321L1085



se creuser au cours de la décennie à venir. Pour l'instant, il est encore possible de solliciter les stocks accumulés par les producteurs ces dernières années. De plus, la sortie précipitée du nucléaire au Japon et en Allemagne a perturbé l'équilibre sur le marché, car de nombreuses centrales disposaient encore d'énormes réserves de carburant nucléaire inutilisé. Selon les chiffres les plus récents de la WNA, 437 réacteurs nucléaires sont en service dans le monde actuellement. En outre, 66 sont en construction, sur 168 sont prévus. Sur les 66 réacteurs en construction, 24 se trouvent en Chine, qui dispose déjà de 26 réacteurs. La Russie (9 réacteurs en construction), l'Inde (6), les Etats-Unis (5) et la Corée du Sud (4) jouent également la carte du nucléaire. Outre son pays d'origine, le groupe canadien Cameco est également actif au Kazakhstan (Inkai), aux Etats-Unis et en Aus-

tralie. En raison d'une perte sur les positions en produits dérivés, Cameco a essuyé une perte de 7,5 millions de dollars canadiens (CAD) au 1<sup>er</sup> trimestre. Les volumes de production ont baissé de 10,5% à 5,1 millions de livres, alors que le coût moyen progressait de près de 10% à 36,47 CAD la livre. Avec 7 millions de livres, les ventes d'uranium sont restées légèrement en deçà des attentes, mais grâce à la hausse du prix, le chiffre d'affaires (CA) du groupe a progressé de 35% à 566 millions CAD. Compte tenu de la baisse attendue des ventes, on tablait initialement sur une baisse du CA de 5 à 10% pour l'exercice en cours. Grâce à l'effet favorable de la dépréciation du CAD, les prévisions font désormais état d'une croissance de 5%. Le budget pour les dépenses d'investissement a été relevé de 10%. Ces fonds supplémentaires doivent accroître la capacité de raffinage. C'est nécessaire pour pouvoir traiter davantage de minerai en provenance de *Cigar Lake*, la 2<sup>e</sup> mine d'uranium au monde. ■

### Conclusion

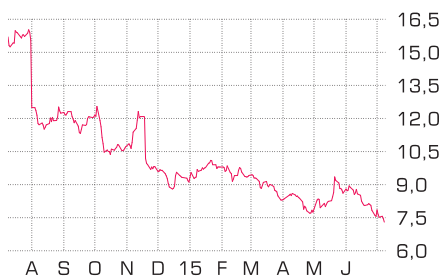
*Cameco se négocie à proximité d'un plancher sur plusieurs années. Comme pour plusieurs autres actions liées aux matières premières, le sentiment à l'égard des producteurs d'uranium est largement négatif. C'est injustifié vu le déficit attendu ; les investisseurs doivent faire preuve de patience. A 1,25 fois la valeur comptable, l'action n'est pas chère.*

**Conseil:** digne d'achat

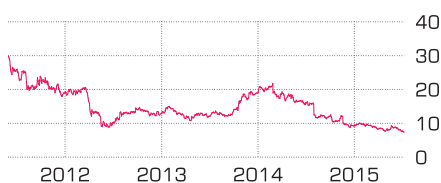
**Risque:** élevé

**Rating:** 1C

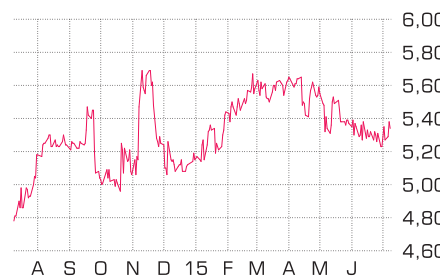
### AREVA



**Cours:** 7,30 EUR  
**Ticker:** AREVA Paris  
**Code ISIN:** FRO011027143



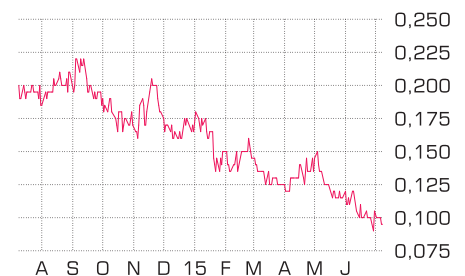
### URANIUM PARTICIPATION



**Cours:** 5,34 CAD  
**Ticker:** U Toronto  
**Code ISIN:** CA9170171057



### KIVALLIQ ENERGY



**Cours:** 0,10 CAD  
**Ticker:** KIV Toronto  
**Code ISIN:** CA49834A1066



## Actions hors Europe

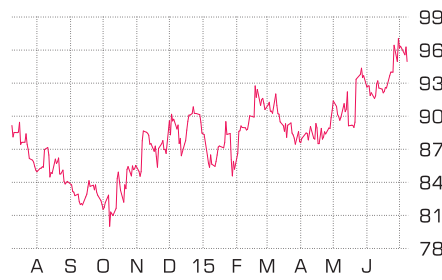
AGRICULTURE

### Deere & company



Dans le secteur des engins agricoles, il n'y a pas de plus grand nom que Deere & Company, l'entreprise fondée en 1837 par John Deere. Ce forgeron avait eu l'idée de se lancer dans la production de masse de la charrue qu'il avait développée ; 175 ans plus tard, ses engins agricoles et notamment les tracteurs vert et jaune portant le cerf comme symbole sont reconnaissables dans le monde entier. Les perspectives de l'agriculture restent excellentes. La population mondiale ne cesse d'augmenter et les habitudes alimentaires changent, particulièrement dans les pays émergents. La production de céréales et d'autres plantes est donc sous pression. La production dépend aussi des conditions climatologiques dans d'importantes zones de production. Ces dernières années, les récoltes ont atteint un niveau record, notamment aux USA. En conséquence, les prix des matières premières agricoles ont considérablement baissé (du maïs à l'huile de palme en passant par le coton). Les revenus des agriculteurs américains, par exemple, ont baissé en 2014 par rapport à l'année record 2012, et devraient être encore plus faibles cette année. Les investissements plus coûteux, comme ceux dans la plupart des outils agricoles, impactent également

#### DEERE & COMPANY



♦ **Cours:** 94,96 USD  
 ♦ **Ticker:** DE NYSE  
 ♦ **Code ISIN:** US2441991054



l'évolution des revenus des agriculteurs. Cela dit, il faudra coûte que coûte que la productivité augmente (considérablement) dans le secteur, car pour le blé et le maïs, p. ex., les récoltes annuelles n'ont pas augmenté de manière drastique ces dernières années, et représentent seulement 20 à 30% de la consommation annuelle dans le monde. Une année marquée par de mauvaises récoltes peut raviver la crainte d'une pénurie alimentaire. A plus long terme, il faudra inéluctablement utiliser plus d'engins agricoles et plus performants. La pression sur les revenus issus du secteur agricole qui s'est exercée ces dernières années trouve clairement écho dans les résultats des derniers trimestres de Deere. Le 2<sup>e</sup> trimestre de l'exercice 2014-2015 (clos le 30/11) fait état d'une baisse de 18% du chiffre d'affaires (CA), à 8,17 milliards USD, contre encore

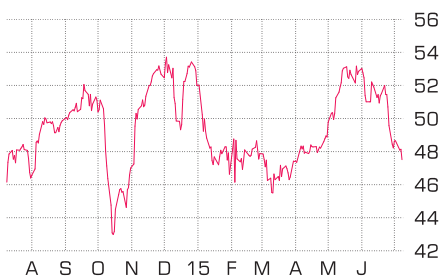
9,95 milliards USD au cours de la période comprise entre février et avril 2014. Le résultat opérationnel (EBIT) a plongé de 31%, à 1,09 milliard USD, contre 1,59 milliard au cours de la même période l'an dernier. Quant au bénéfice net, il a reculé de 30%, de 981 à 690 millions USD ou, par action, de 2,67 à 2,05 USD. Après 6 mois, le compte affiche 3,17 USD de bénéfice par action, soit 29,5% de moins que les 4,50 USD du 1<sup>er</sup> semestre 2013-2014. On ne prévoit pas d'amélioration notable dans l'immédiat, vu le consensus des analystes sur un CA de 27 milliards USD pour l'ensemble de l'exercice et sur un résultat de 5,675 USD par action en moyenne. Ces chiffres représentent respectivement un repli de 18 et 34% en rythme annuel. ■

#### Conclusion

*Il est à noter que l'action Deere n'a pas souffert, ces derniers mois, de la forte baisse des prévisions de bénéfice. Ce qui signifie cependant que sa valorisation est en hausse. Le cours/bénéfice attendu a augmenté à 17 et le rapport entre la valeur d'entreprise (EV) et le cash-flow opérationnel (EBITDA) est supérieur à 10. L'action n'a donc plus une valorisation intéressante. C'est pourquoi notre conseil est inchangé.*

.....  
**Conseil:** conserver/attendre  
**Risque:** faible  
**Rating:** 2A  
 .....

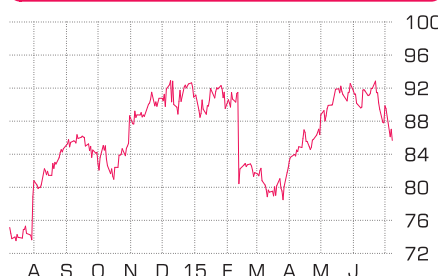
#### ARCHER DANIELS MIDLAND



♦ **Cours:** 47,51 USD  
 ♦ **Ticker:** ADM NYSE  
 ♦ **Code ISIN:** US0394831020



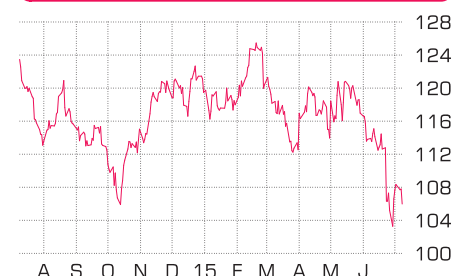
#### BUNGE LIMITED



♦ **Cours:** 85,67 USD  
 ♦ **Ticker:** BG NYSE  
 ♦ **Code ISIN:** BMG169621056



#### MONSANTO COMPANY



♦ **Cours:** 105,98 USD  
 ♦ **Ticker:** MON NYSE  
 ♦ **Code ISIN:** US61166W1018





## Actions hors Europe

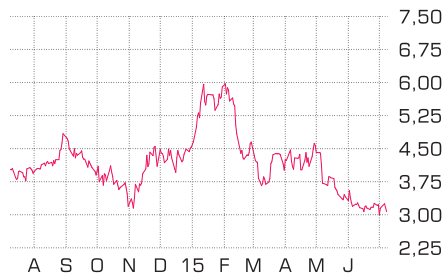
### MATIÈRES PREMIÈRES

## Gold Fields



De nombreux investisseurs en or se demandent sans doute pourquoi le métal jaune ne s'échange pas à un niveau plus élevé compte tenu de la crise grecque et des nombreuses incertitudes actuelles. Plusieurs raisons peuvent être évoquées, mais le constat reste que le « marché » ne considère plus l'or comme une valeur refuge. La perspective d'une hausse des taux n'y est pas non plus étrangère. Les actions de mines d'or se trouvent dans une situation encore plus difficile. Le NYSE Arca Gold Bugs Index des mines d'or est retombé à son plus bas niveau depuis 2003. En termes nominaux, Gold Fields (GFI) s'échange même à un plancher sur 15 ans. GFI est active en Australie, au Ghana et au Pérou, et dispose encore d'une mine sud-africaine avec *South Deep*. Pour cette année, le groupe table sur une production totale de 2,2 millions d'onces à un coût de production de 1055 à 1075 USD par once troy. L'an dernier, c'étaient 2,22 millions d'onces à un coût de production moyen de 1053 USD. *South Deep* est pour l'instant le seul projet de croissance du groupe. La production des autres mines va diminuer à partir de 2018. *South Deep*, qui dispose d'une réserve de 38 millions d'onces, est donc cruciale pour l'avenir de GFI. Le plan initial n'a cependant pas pu être réalisé, lequel

### GOLD FIELDS



► **Cours:** 3,07 USD  
► **Ticker:** GFI NYSE  
► **Code ISIN:** US38059T1060



prévoyait que la mine serait entièrement opérationnelle en 2017 et produirait 650.000 à 700.000 onces d'or par an au coût moyen de 900 USD l'once. C'était sans imaginer les problèmes opérationnels et logistiques qui ont causé des retards. Un plan adapté sera publié l'an prochain. L'exercice 2015 a mal commencé avec une production d'à peine 36.300 onces (-25% en rythme trimestriel) à un coût de production de 1640 USD mais une amélioration est promise pour le 2<sup>e</sup> semestre. *South Deep* a produit un peu plus de 200.000 onces l'an dernier et la direction évoque 228.000 onces pour cette année. Cette mine est atypique, car très mécanisée, et donc à moindre intensité de main-d'œuvre. Un accord a déjà été trouvé avec les syndicats cette année, qui prévoit une hausse de salaire de 10% par an. En raison d'effets saisonniers, la production totale du groupe

a baissé de 10% à 501.000 onces d'or au premier trimestre. Simultanément, le coût de production a augmenté de 12% sur base trimestrielle à 1143 USD. Malgré une hausse du prix de l'or de 6% en rand sud-africain (ZAR) et même de 9% en dollar australien (AUD), GFI a essuyé une perte nette de 13 millions USD. Les cash-flows libres étaient négatifs à concurrence de 17,4 millions USD, notamment en raison d'une hausse des charges fiscales. La position de trésorerie est retombée à 402 millions USD. GFI a vu sa dette nette grossir à un peu moins de 1,5 milliard USD, soit 1,4 fois les cash-flows opérationnels ou EBITDA. La direction entend ramener le taux d'endettement à une fois l'EBITDA d'ici à la fin de l'an prochain. Pour ce faire, GFI devra accroître ses cash-flows ou vendre certains actifs. Pour l'instant, une baisse du dividende n'est pas à l'ordre du jour. ■

### Conclusion

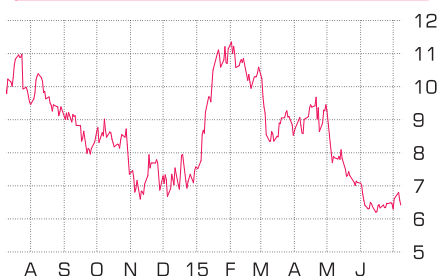
*Les performances boursières médiocres depuis le début cette année sont moins imputables à l'évolution du groupe qu'au sentiment vis-à-vis des actions de mines d'or. De ce fait, la valorisation est retombée à 0,7 fois la valeur comptable. Une amélioration de la situation opérationnelle du côté de *South Deep*, mais surtout une hausse du cours de l'or sont cependant indispensables pour amorcer un rebond.*

Conseil: digne d'achat

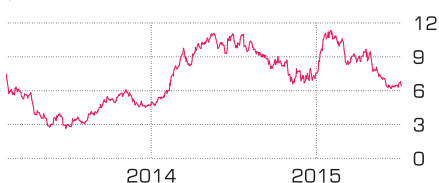
Risque: élevé

Rating: 1C

### SIBANYE GOLD



► **Cours:** 6,42 USD  
► **Ticker:** SBGL NYSE  
► **Code ISIN:** US8257242060



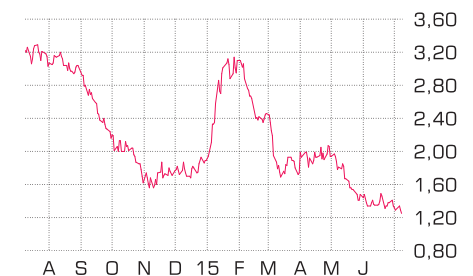
### ANGLOGOLD ASHANTI



► **Cours:** 8,07 USD  
► **Ticker:** AU NYSE  
► **Code ISIN:** US0351282068



### HARMONY GOLD MINING



► **Cours:** 1,25 USD  
► **Ticker:** HMY NYSE  
► **Code ISIN:** US4132163001



## Actions hors Europe

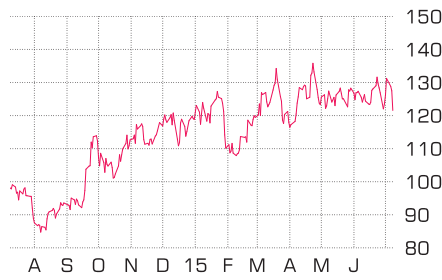
PHARMA

# Vertex Pharmaceuticals



Comme prévu, la FDA (l'Agence américaine des médicaments) a autorisé Vertex Pharmaceuticals à commercialiser l'Orkambi début juillet. Après le Kalydeco, l'Orkambi est le deuxième produit de Vertex à s'attaquer à la cause primaire de la mucoviscidose chez un sous-groupe de patients. Kalydeco est sur le marché depuis 2012, mais n'est efficace que sur un nombre limité de mutations – principalement les G511D et R117H – qui représentent ensemble environ 5% de la population totale de 7500 patients en Amérique du Nord, en Europe et en Australie. Il générera un chiffre d'affaires (CA) de 560 à 580 millions USD (130 millions USD au 1<sup>er</sup> trimestre) en 2015, grâce à l'extension de l'application à 3900 patients – au prix élevé de 310.000 USD par patient et par an. Mais la véritable percée de Vertex interviendra avec le lancement aux Etats-Unis de l'Orkambi, une thérapie combinant un potentiateur (Kalydeco) et un correcteur (Lumacaftor; VX809) pour le traitement de la forme homozygote de la mutation F508del. Celle-ci affecte 50% des patients, plus précisément 8500 personnes de plus de 12 ans aux Etats-Unis et 12.000 en Europe, où le produit devrait en principe être

### VERTEX PHARMACEUTICALS



▬ **Cours:** 121,54 USD  
 ▬ **Ticker:** VRTX NASDAQ  
 ▬ **Code ISIN:** US92532F1003



approuvé avant la fin de l'année. Des demandes de commercialisation de l'Orkambi ont également été introduites au Canada et en Australie. Aux Etats-Unis, l'Orkambi coûtera 259.000 USD par patient et par an, et le marché table déjà sur un CA de 440 millions USD pour 2015. Le CA du groupe devrait ainsi atteindre 1 milliard USD. Et la croissance devrait se poursuivre au cours des années suivantes : 2,8 milliards USD en 2016, 4,1 milliards USD en 2017 et 5,1 milliards USD en 2018. Les résultats de l'étude américaine de sécurité sur l'Orkambi pour les patients de 6 à 11 ans, un groupe cible supplémentaire de 5500 patients (Etats-Unis et Europe), sont attendus en 2016. Vertex espère également soigner le groupe de patients les plus difficiles à traiter par le biais d'une thérapie combinée triple (Kalydeco, le correcteur VX661 et un

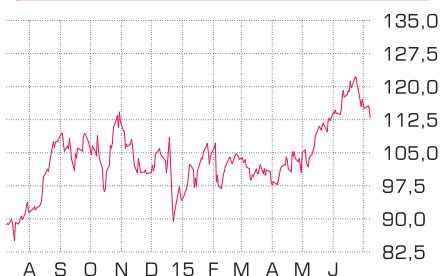
autre correcteur à sélectionner cette année) : ceux qui souffrent de la mutation hétérozygote F508del (17.000 patients). En juin, Vertex a annoncé un accord avec Parion Sciences qui lui confère tous les droits sur la poursuite du développement des inhibiteurs de canal sodique (ENaC) de Parion, en particulier les P-1037 et P-1055. Des études précliniques ont révélé que le P-1037 pourrait avoir un effet complémentaire positif sur les patients souffrant de la forme hétérozygote évoquée. Début 2016, Vertex lancera une étude de phase IIa qui comparera l'effet d'une combinaison de l'Orkambi et de P-1037 à celui de l'Orkambi administré seul. Vertex a déjà payé 80 millions USD à la signature d'un contrat qui prévoit au maximum 816 millions USD de paiements d'étapes et des royalties à deux chiffres sur les ventes. Ce deal est essentiel à la stratégie de Vertex : augmenter l'efficacité de ses médicaments pour les patients souffrant de mucoviscidose et conserver ainsi plusieurs années d'avance sur la concurrence. ■

### Conclusion

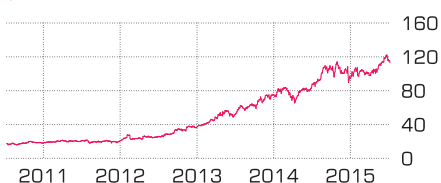
*Nous sommes satisfaits de l'approbation cruciale de l'Orkambi. Vertex est appelée à devenir une véritable machine à liquidités ces prochaines années, et sa position unique dans un marché difficile à pénétrer lui confère le profil d'une proie idéale. Nous maintenons l'action en portefeuille modèle.*

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

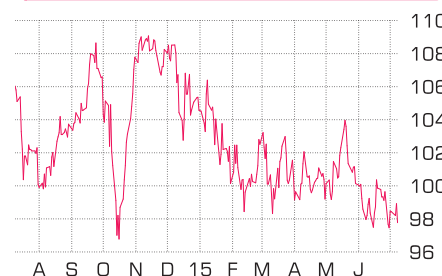
### GILEAD SCIENCES



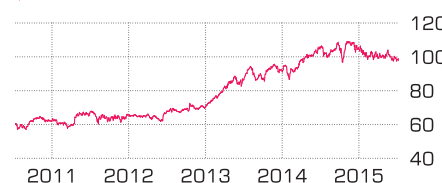
▬ **Cours:** 112,94 USD  
 ▬ **Ticker:** GILD NASDAQ  
 ▬ **Code ISIN:** US3755581036



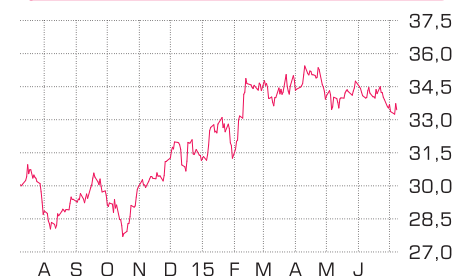
### JOHNSON & JOHNSON



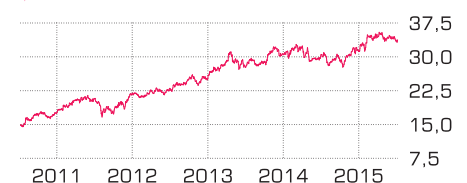
▬ **Cours:** 97,77 USD  
 ▬ **Ticker:** JNJ NYSE  
 ▬ **Code ISIN:** US4781601046



### PFIZER



▬ **Cours:** 33,45 USD  
 ▬ **Ticker:** PFE NYSE  
 ▬ **Code ISIN:** US7170811035



# Check-list Monde

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

\* nouveau conseil

	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseil
Adobe Systems Inc	79,40	USD	NASD	84,36	58,51	38,4	24,5	0,0	3B	Vendre
Agnico Eagle Mines Ltd	28,57	USD	NYSE	42,41	21,65	43,3	28,9	1,1	1C	Digne d'achat
Alcoa	10,50	USD	NYSE	17,75	10,39	11,4	9,8	1,1	2B	Conserver/attendre
Anfield Nickel	0,70	CAD	TOR	1,10	0,71	-	-	0,0	2C	Conserver/attendre
Apple Inc	122,54	USD	NASD	134,54	92,57	13,6	12,7	1,6	2A	Conserver/attendre
Archer Daniels Midland	47,51	USD	NYSE	53,91	41,63	14,3	13,2	2,2	3B	Vendre
Australian Agricultural Co	1,25	AUD	ASE	1,69	1,20	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
Barrick Gold	10,30	USD	NYSE	19,49	10,04	17,2	11,0	1,8	1C	Digne d'achat
Berkshire Hathaway	136,90	USD	NYSE	155,36	122,72	17,6	16,5	0,0	2A	Conserver
Blackberry	9,79	CAD	TOR	15,10	9,50	-33,8	-46,6	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Boeing	141,92	USD	NYSE	158,83	116,32	16,6	15,3	2,5	3B	Vendre
Cameco	13,52	USD	NYSE	21,67	13,32	12,4	10,6	2,2	1C	Digne d'achat
Caterpillar	75,27	EUR	PAR	84,45	70,74	15,1	15,7	3,3	2B	Conserver/attendre
CF Industries	60,15	USD	NYSE	65,75	47,71	13,5	11,6	1,9	2B	Conserver/attendre
Cisco Systems Inc	26,84	USD	NASD	30,31	22,49	12,3	11,8	3,1	2B	Conserver
Coca Cola	39,86	USD	NYSE	45,00	39,06	20,0	18,7	3,2	1A	*Digne d'achat
Coeur Mining	5,25	USD	NYSE	9,30	3,37	-6,2	-11,2	0,0	1C	Digne d'achat
Cosan	5,41	USD	NYSE	14,79	5,25	11,0	7,1	1,8	1B	Digne d'achat
Cresud	12,36	USD	NASD	15,17	9,07	-12,9	-25,2	0,0	2C	Conserver/attendre
Deere & Company	94,96	USD	NYSE	98,23	78,88	16,7	18,0	2,6	2A	Conserver/attendre
Disney (Walt)	115,19	USD	NYSE	117,19	78,54	22,8	20,2	1,1	3B	Vendre
Dupont De Nemours	53,92	EUR	PAR	76,00	46,57	13,5	12,3	3,3	2B	Conserver
Ebay Inc	60,87	USD	NASD	63,30	46,34	19,5	17,9	0,0	2C	Conserver
Eli Lilly	87,25	USD	NYSE	88,78	60,14	27,6	24,7	2,4	2A	Conserver/attendre
Encana	9,94	USD	NYSE	23,41	9,82	-165,7	22,1	2,4	2B	Conserver/attendre
Exxon Mobil	81,97	USD	NYSE	104,76	81,49	19,0	15,2	3,5	1A	Digne d'achat
Facebook Inc	85,44	USD	NASD	89,40	63,05	42,5	32,2	0,0	3C	Vendre
Fedex Corporation	166,99	USD	NYSE	185,19	145,08	15,4	13,4	0,6	3B	Vendre
First Quantum Minerals	14,73	CAD	TOR	27,29	9,89	23,8	9,0	0,6	1B	Digne d'achat
First Solar Inc	43,16	USD	NASD	73,78	39,18	19,5	13,0	0,0	2C	Conserver/attendre
Ford	14,37	USD	NYSE	18,12	13,26	9,0	7,6	3,9	3B	Vendre
Franco-Nevada	59,08	CAD	TOR	74,10	50,94	71,2	60,3	1,7	1B	Digne d'achat
Freeport-McMoRan	16,50	USD	NYSE	39,32	16,00	25,0	7,7	1,1	1B	Digne d'achat
Gabriel Resources	0,34	CAD	TOR	1,15	0,25	-34,5	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
General Electric	25,89	USD	NYSE	28,68	23,41	19,3	16,2	3,4	2B	Conserver/attendre
General Motors Company	31,19	USD	NYSE	38,99	28,82	7,0	6,1	4,2	3B	Vendre
Gold Fields	3,07	USD	NYSE	6,01	3,00	23,6	12,3	0,9	1C	Digne d'achat
Google	516,11	USD	NASD	599,65	487,56	18,3	15,9	0,0	3B	Vendre
Hewlett Packard	30,45	USD	NYSE	41,10	29,52	8,3	8,0	2,1	3B	Vendre
Imgold	2,38	CAD	TOR	4,55	1,62	-9,9	-14,0	0,0	1C	Digne d'achat
IBM	163,16	USD	NYSE	196,40	149,52	10,3	10,0	3,1	1B	Digne d'achat
ICBC	13,89	USD	OTC	18,10	12,05	5,5	5,3	4,2	2B	Conserver/attendre
Intel	29,15	USD	NASD	37,90	29,09	13,6	12,2	3,1	3B	Vendre
Itau Unibanco Holding	10,35	USD	NYSE	18,49	10,12	7,8	7,2	2,5	1B	*Digne d'achat
Kinross Gold Corporation	2,23	USD	NYSE	4,47	2,00	111,5	31,9	0,0	1C	Digne d'achat
Kivalliq Energy	0,10	CAD	TOR	0,23	0,09	-9,5	-9,5	0,0	1C	Digne d'achat
Market Vectors - Gold Miners Etf	16,86	USD	ARCX	27,78	16,45	-	-	0,6	1B	Digne d'achat
MasterCard	92,49	USD	NYSE	96,31	69,64	26,9	22,5	0,7	2B	Conserver/attendre
Mc Donald's	95,84	USD	NYSE	101,25	87,62	20,3	18,4	3,5	2A	Conserver/attendre
Merck & Co	52,70	EUR	PAR	56,34	39,00	15,3	13,8	3,1	2B	Conserver/attendre
Microsoft Corporation	44,03	USD	NASD	50,05	40,12	18,2	16,1	2,8	3A	Vendre
Monsanto Company	105,98	USD	NYSE	126,00	103,14	18,3	16,3	1,8	2B	Conserver/attendre
Mosaic Company	45,10	USD	NYSE	53,83	40,32	13,6	12,5	2,4	1B	*Digne d'achat
Motorola Solutions Inc	56,79	USD	NYSE	70,26	56,40	17,4	14,6	2,3	1C	Digne d'achat
Newmont Mining	22,52	USD	NYSE	27,90	17,60	17,5	17,7	0,4	1B	Digne d'achat
Nike	109,27	USD	NYSE	111,33	75,90	26,3	23,1	1,0	2B	Conserver
Novo Nordisk	53,65	USD	NYSE	58,21	41,72	28,1	23,1	0,9	2A	Conserver/attendre
Peabody Energy	1,62	USD	NYSE	16,71	1,43	-0,9	-1,8	0,5	1C	Digne d'achat
Pepsico Inc	95,61	USD	NYSE	100,76	87,46	21,2	19,5	3,0	2A	Conserver/attendre
Petrobras	8,04	USD	NYSE	20,94	4,90	8,1	7,1	0,0	2C	Conserver/attendre
Pfizer	33,45	USD	NYSE	35,53	27,51	16,2	14,6	3,3	2A	Conserver/attendre
Potash Corp.	29,15	USD	NYSE	37,60	29,14	12,6	11,0	4,7	1B	Digne d'achat
Procter&Gamble	80,99	USD	NYSE	93,89	77,10	20,4	19,4	3,3	2A	Conserver/attendre
Proshares Short Qqq	56,82	USD	ARCX	68,68	54,29	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Proshares Short S&p500	21,47	USD	ARCX	24,86	20,67	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Qualcomm	61,70	USD	NASD	81,97	61,48	12,9	12,1	3,0	2B	Conserver/attendre
Sandstorm Gold	3,89	CAD	TOR	8,19	2,80	389,0	97,2	0,0	1C	Digne d'achat
Schlumberger	82,92	USD	NYSE	117,32	75,60	23,8	21,7	2,4	2A	Conserver/attendre





	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseil
Silver Standard Resources Inc	7,32	CAD	TOR	11,05	4,47	43,1	48,8	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Silver Wheaton	15,38	USD	NYSE	27,66	15,15	19,0	14,8	1,1	1B	Digne d'achat
Sociedad Quimica y Minera	14,20	USD	NYSE	30,06	13,78	11,0	9,3	6,9	2B	Conserver/attendre
Spdr Gold Trust	111,09	USD	ARCX	129,21	109,67	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Tesla Motors Inc	254,31	USD	NASD	291,42	181,40	8.477,0	74,8	0,0	3C	Vendre
Thompson Creek Metals Company	0,69	USD	NYSE	3,09	0,65	-7,7	5,8	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Transocean Inc	15,15	USD	NYSE	44,49	13,28	6,7	-50,5	3,9	1B	Digne d'achat
Turkish Investment Fund	9,68	USD	NYSE	12,86	8,93	-	-	2,1	1C	Digne d'achat
Twitter	34,76	USD	NYSE	55,99	33,51	105,3	54,3	0,0	2C	Conserver/attendre
Uranium Participation	5,34	CAD	TOR	5,76	4,74	12,7	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vale	5,32	USD	NYSE	14,93	5,20	-21,3	19,0	3,1	1B	Digne d'achat
Vasco Data	26,24	USD	NASD	35,00	10,60	25,0	21,7	0,0	2B	Conserver/attendre
Vertex Pharmaceuticals	120,94	USD	NASD	137,50	84,41	-65,7	32,6	0,0	1B	Digne d'achat
Wal-Mart Stores	73,06	USD	NYSE	90,97	70,36	15,3	14,5	2,7	2B	Conserver/attendre
Wilmar International	23,69	USD	OTC	26,85	22,79	-	-	2,1	1B	Digne d'achat
Yahoo	36,94	USD	NASD	52,62	32,93	46,8	44,5	0,0	3B	Vendre
Yingli Green	0,96	USD	NYSE	4,03	0,72	-1,3	-7,4	0,0	3C	Vendre
Yum! Brands	87,12	USD	NYSE	95,90	65,81	25,0	21,5	1,8	2A	Conserver/attendre

## Flash

## COCA-COLA

## Le géant aux pieds d'argile

Qui n'a encore jamais entendu parler de **Coca-Cola Company** ? Qui n'est pas un consommateur régulier, sinon quotidien, de ses produits ? Ce géant américain du rafraîchissement a conquis le monde entier. Depuis 1886, c'est même une des success-stories américaines les plus emblématiques, avec plus de 500 marques et même 16 « blockbusters » – produits dont le chiffre d'affaires annuel dépasse le milliard de dollar –, comme *Coca-Cola*, *Fanta*, *Sprite*, *Minute Maid*, *Nestea*... Mais si l'évolution du groupe fut pétillante ces dernières décennies, elle s'est considérablement affaïdi depuis quelques trimestres. Et cela se reflète dans le cours boursier. L'action s'échange aujourd'hui autour de 40 USD, un niveau autour duquel nous bivouaquons désormais depuis plusieurs années. Une comparaison avec l'indice *S&P500*, par exemple, est peu flatteuse pour le producteur de boissons : ces trois dernières années, un investissement dans Coca-Cola aura rapporté quelque 53% de moins qu'un fonds indicial américain greffé sur le *S&P500*. Et que dire d'une comparaison avec *AB InBev* ? La sous-performance de Coca-Cola atteint 87%, et le groupe belgo-brésilien affiche désormais une plus grande capitalisation boursière que Coca-Cola. Même le principal actionnaire *Warren Buffett* (actionnaire depuis 20 ans et consommateur fanatique de *Cherry Coke*) ne

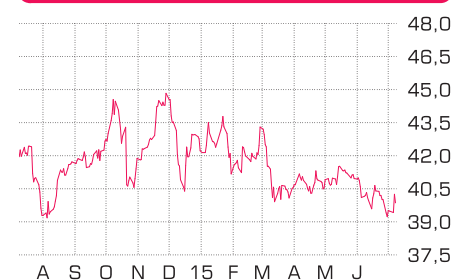
peut plus se satisfaire de la performance de l'action Coca-Cola. La stagnation du cours s'explique par la légère baisse du chiffre d'affaires (CA) et l'absence de croissance du bénéfice par action. Le groupe a clairement perdu son aura de croissance. Les analystes tablent en moyenne sur un CA de 44,9 milliards USD cette année, à comparer aux 48,0 millions USD en 2012. Toujours selon les analystes, le bénéfice par action s'élèvera à 2,00 USD en 2015, contre 2,01 USD en 2012, 2,08 USD en 2013 et 2,04 USD l'an dernier. La croissance dans les pays émergents s'est nettement ralentie et le groupe est confronté à des difficultés tenaces sur les marchés matures. L'intérêt croissant pour une alimentation saine dans le monde occidental pèse sur la consommation de sodas considérés comme trop sucrés. Et les *Diet Coke*, *Coca-Cola Light*, *Coca-Cola Zero*... ne compensent qu'en partie ce phénomène. En outre, les consommateurs sont de plus en plus attentifs aux prix, ce qui les pousse vers les marques de distributeurs, voire les sodas « maison » (*Sodastream*). Coca-Cola Company est également un acteur d'envergure mondiale dans les jus de fruits (notamment *Minute Maid*), l'eau (notamment *Chaudfontaine*, *Viva*, *BonAqua*), le thé (notamment *Nestea*) et est actionnaire du producteur de café *Green Mountain*. Le succès du leader sur le marché *Innocent Smoothies* (racheté en 2009) incite également le groupe à investir davantage dans d'autres boissons et saveurs. Mais cette orientation n'a rien d'enthousiasmant et ne relancera pas la croissance. Ce groupe manque d'idées rafraîchissantes, d'une intervention cohérente de la direction. Ce pourrait être le défi ultime de la direction d'*AB InBev* et

de *Jorge Paulo Lemann* (cofondateur de *3G Capital*). Ce dernier est en tout cas une bonne connaissance de *Warren Buffett*... *AB InBev* réalise des marges 50% plus élevées que *Coca-Cola Company*. ■

## Conclusion

Nous avons retiré Coca-Cola du portefeuille modèle en début d'année après une évaluation critique. L'action a baissé depuis et commence à nouveau à nous intéresser. A 20 fois le bénéfice attendu et un rapport valeur d'entreprise (EV)/cash-flows opérationnels (EBITDA) de 17, la valorisation semble toujours élevée. Mais des marges d'amélioration existent du côté de la rentabilité. De plus, le groupe n'est plus une forteresse impenable après les performances médiocres de l'action ces dernières années. D'où le relèvement du conseil.

## COCA COLA



Cours: 39,86 USD

Ticker: KO NYSE

Code ISIN: US1912161007



Conseil: digne d'achat

Risque: faible

Rating: 1A

## Le point sur le premier semestre (II)

Cette semaine, nous poursuivons l'analyse de plusieurs scénarios abordés dans cette rubrique au deuxième trimestre.

### Brésil

Mi-avril, nous avons présenté 3 trackers permettant un investissement diversifié en actions brésiliennes. C'était un choix à contre-courant, car le sentiment des investisseurs était alors largement négatif vis-à-vis d'un pays en proie à des scandales de corruption, une inflation galopante et l'effondrement de la monnaie locale, le real brésilien (BRL). Trois mois plus tard, la situation n'a guère évolué, même si l'on peut pointer plusieurs lueurs d'espoir. L'USD s'échange toujours à proximité de niveaux records vis-à-vis du BRL. L'inflation est toujours très élevée. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 8,47% en mai, son plus haut niveau depuis décembre 2003, notamment en raison d'impôts et de taxes supplémentaires destinés à rétablir l'équilibre budgétaire. Le taux à court terme a entretemps bondi à 13,75%. La plupart des analystes s'accordent toutefois à dire que les taux d'intérêt ont atteint leur pic et qu'une première baisse des taux interviendra avant la fin de l'année pour redonner un peu d'oxygène à l'économie. Ce qui devrait profiter en premier lieu au secteur bancaire.

Les 3 trackers proposés, cotés en USD, ont perdu quelques pour cent par rapport à la mi-avril, mais ce recul est largement compensé par l'appréciation du billet vert par rapport à l'EUR durant cette même période. En raison de la part importante (25%) des valeurs financières dans l'indice sous-jacent (MSCI Brazil 25/5), les perspectives sont plus favorables pour l'iShares Brazil Capped ETF. Les deux trackers spécialisés dans les petites capitalisations (Market Vectors Brazil Small Cap ETF et iShares MSCI Brazil Small Cap ETF), dont les indices sous-jacents comptent de nombreuses entreprises exportatrices, doivent à terme profiter de la baisse du BRL. Quoi qu'il en soit, tout investissement dans la Bourse brésilienne

doit être évalué sur une plus longue période.

### Platine et palladium

Dans l'IB-17B de fin avril et l'IB-21B paru un mois plus tard, nous avons examiné les possibilités d'investir dans le platine et le palladium par le biais de produits dérivés. Comme les deux métaux précieux sont très liés l'un à l'autre, nous les aborderons ensemble.

Commençons par la mauvaise nouvelle : le platine et le palladium ont atteint de nouveaux plateaux ces dernières semaines. En avril et juin, le platine a enregistré sa quatrième perte trimestrielle consécutive et est retombé à son plus bas niveau en plus de six ans. Le métal a déjà abandonné 11% depuis début 2015. Dans le cas du palladium, la perte depuis le début de l'année atteint même 15%. L'once troy

### CETTE ANNÉE SE SOLDERA PAR UN DÉFICIT TANT POUR LE PALLADIUM QUE POUR LE PLATINE

de palladium n'avait jamais été aussi bon marché depuis juillet 2013. Ceux qui ont investi via des trackers ou des produits à effet de levier assortis d'une barrière désactivante nettement inférieure au cours de référence n'ont aucune inquiétude à nourrir. En revanche, un levier plus élevé engendre un risque à l'avenant.

La principale cause de la baisse constante des cours des deux métaux est la perspective d'une augmentation de la production alors que la demande stagne. L'industrie constitue de loin la principale composante de la demande de platine et de palladium. Ces métaux sont essentiellement utilisés dans les pots catalytiques pour moteurs essence (palladium) et diesel (platine). L'industrie automobile est donc un débouché important, et dans ce contexte, le récent accès de faiblesse de l'économie chinoise n'est pas favorable. La Chine est en effet le premier marché automobile au monde, mais aussi celui qui a enregistré la plus forte croissance ces

dernières années. Selon les chiffres récents de la China Association of Automobile Manufacturers, les ventes totales de voitures et d'utilitaires légers sont retombées à 1,964 million d'unités en mai, contre 2,079 millions en avril et 2,283 millions en mars. Les ventes enregistrées sur les 5 premiers mois de 2015 sont encore en légère hausse par rapport à l'an dernier, mais les chiffres de 2014 ne seront pas atteints si la tendance de ces derniers mois se confirme. En Europe aussi, le redressement du marché automobile a fait long feu. Le seul motif d'espoir est pour l'instant les États-Unis, 2<sup>e</sup> marché mondial, où les ventes annuelles s'élèvent actuellement à 17,8 millions d'unités, contre 16,8 millions d'unités l'an dernier. On peut cependant s'interroger sur le caractère durable de la demande à présent que la période de conditions de financement extrêmement favorables touche peu à peu à son terme.

La bonne nouvelle est que malgré l'augmentation de la production et le ralentissement de la croissance de la demande, cette année se soldera par un déficit à la fois pour le platine et le palladium. L'augmentation attendue de l'offre trouvera avant tout son origine dans la hausse de la production minière, mais l'offre de métal recyclé provenant des anciens pots catalytiques est également en hausse. La croissance de la production des mines sud-africaines n'a pas surpris puisque le secteur a été paralysé par cinq mois de grève l'an dernier. Les prévisions relatives aux mines sud-africaines (+17% pour le palladium et même +20% pour le platine) ne tiennent cependant pas compte de nouveaux problèmes sociaux ou opérationnels. Dans son *Platinum Group Metals Yearbook 2015*, CPM Group SI estime le déficit à 215.000 onces. Le producteur de pots catalytiques *Johnson Matthey* table sur un déficit légèrement plus élevé (285.000 onces). L'année 2015 sera ainsi la cinquième de déficit consécutive, ce qui réduit inévitablement aussi les stocks disponibles. Pour le palladium, le déficit est estimé à 100.000 onces. Un déficit constant depuis 2007. ■



## Marché en graphiques

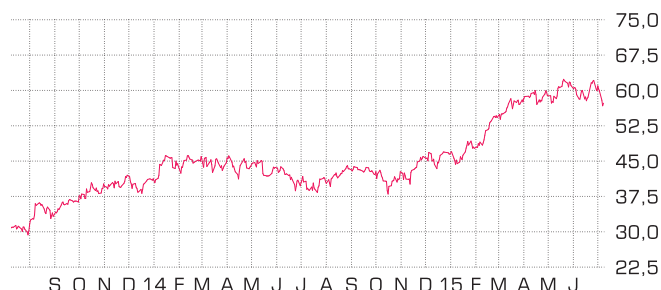
### EXMAR



<p>► <b>Cours:</b> 9,84 EUR</p> <p>► <b>Ticker:</b> EXM Bruxelles</p> <p>► <b>Code ISIN:</b> BE0003808251</p>	<p><b>Conseil:</b> conserver/attendre</p> <p><b>Risque:</b> moyen</p> <p><b>Rating:</b> 2B</p>
---	--

L'armateur regroupe les activités GNL (gaz naturel liquéfié) à celle du groupe norvégien John Frederiksen. Les deux groupes transfèrent leurs actifs GNL au sein du holding Flex LNG, qui changera ensuite son nom en Exmar LNG. Exmar possède 64,6% de la nouvelle société, qui sera cotée en Bourse d'Oslo. Le retrait d'un partenaire colombien pour Carribean FNLG, première usine de GNL flottante au monde, avait mis sous pression le cours d'Exmar ces derniers mois. La nouvelle d'une fusion avec Frederiksen a été saluée en Bourse par une forte hausse. La tendance est à nouveau haussière. A 10 EUR et 9,50 EUR se trouvent les premières zones de soutien horizontales.

### KBC



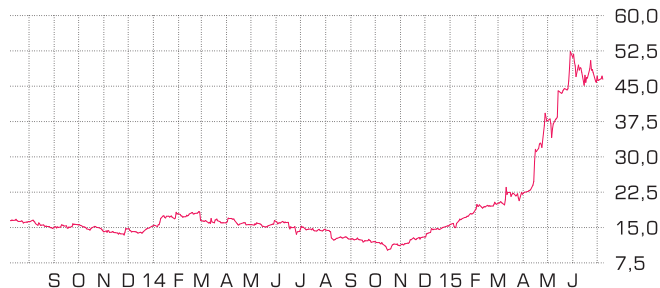
<p>► <b>Cours:</b> 57,28 EUR</p> <p>► <b>Ticker:</b> KBC Bruxelles</p> <p>► <b>Code ISIN:</b> BE0003565737</p>	<p><b>Conseil:</b> conserver/attendre</p> <p><b>Risque:</b> moyen</p> <p><b>Rating:</b> 2B</p>
--	--

Pour la première fois en plusieurs années, le groupe de bancassurance flamand a enfin réalisé une acquisition. Avec Volksbank Leasing Slovakia, KBC renforce son leadership sur le marché slovaque du leasing. Volksbank Leasing Slovakia était le numéro 7 avec un total de bilan de 170 millions EUR. Le cours de KBC est affecté chaque fois qu'une mauvaise nouvelle est publiée au sujet de la Grèce. Le cours de l'action a connu une longue progression mais il se pourrait que nous assistions aux premiers signes d'une formation de sommet. Un repli sous le premier soutien à 57 EUR affaiblirait la position technique de l'action.

### Pour tout conseil en placement

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

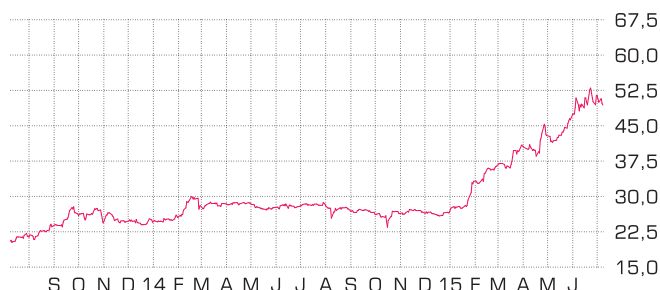
### GALAPAGOS



<p>► <b>Cours:</b> 46,46 EUR</p> <p>► <b>Ticker:</b> GLPG Amsterdam</p> <p>► <b>Code ISIN:</b> BE0003818359</p>	<p><b>Conseil:</b> vendre</p> <p><b>Risque:</b> élevé</p> <p><b>Rating:</b> 3C</p>
---	--

Avec une hausse de cours de 200%, l'action biotech malinoise s'impose comme la star boursière absolue du 1<sup>er</sup> semestre 2015. C'est surtout grâce aux résultats de test positifs pour le médicament contre les rhumatismes *filgotinib*, développé conjointement au groupe américain AbbVie. Après la bonne nouvelle entourant *filgotinib*, Galapagos (GLPG) s'est tourné vers la Bourse technologique américaine (Nasdaq) et cette introduction a remporté un franc succès. Sur le graphique de GLPG, on note des signes de formation de sommet. En juin 2015, un sommet inférieur s'est formé et une baisse sous le soutien à 43,50 EUR pourrait être annonciatrice d'une baisse ultérieure. A 50 EUR se trouve la première résistance importante.

### PICANOL



<p>► <b>Cours:</b> 49,40 EUR</p> <p>► <b>Ticker:</b> PIC Bruxelles</p> <p>► <b>Code ISIN:</b> BE0003807246</p>	<p><b>Conseil:</b> digne d'achat</p> <p><b>Risque:</b> moyen</p> <p><b>Rating:</b> 1B</p>
--	---

La société d'Ypres spécialisée dans les métiers à tisser s'est positivement distinguée sur les 6 premiers mois de l'année. Cette performance est également liée à la participation de 30,2% détenue par Picanol dans Tessenlo, parce que le cours du groupe chimique a sensiblement progressé. Compte tenu de la demande plus soutenue de métiers à tisser de Picanol, le groupe a pu embaucher 100 personnes supplémentaires. Sur 6 mois, le cours de Picanol a presque doublé et la tendance demeure haussière jusqu'à nouvel ordre. A 50 EUR se trouve le premier soutien horizontal, suivi par un nouveau soutien autour de 45 EUR.

## Combinaisons à la hausse sur Boskalis

Lorsqu'on compare l'évolution de cours de **Boskalis Westminster** (43,06 EUR) à celle de **CFE**, la société qui contrôle le groupe de dragage **DEME**, on note que le cours de Boskalis est resté très en retrait. Outre les activités de dragage, Boskalis s'est aussi aventuré dans le secteur des services pétroliers ces dernières années, avec les acquisitions de **SMIT Internationale** (remorqueurs, sauvetage et déchargement d'épaves) et **Dockwise** (déplacement de plateformes offshore extrêmement lourdes). En outre, Boskalis détient une participation de 25,1% dans le groupe néerlandais **Fugro**, un acteur des services pétroliers spécialisé dans l'interprétation des données collectées à la surface de la terre et dans les sous-couches du sol et des roches. De nombreux experts pensent que Boskalis reprendra **Fugro** tôt ou tard.

Compte tenu du faible prix du pétrole brut, plusieurs activités de Boskalis ne produisent pas de bénéfices généreux pour le moment, ce qui pèse évidemment sur le cours de l'action. Boskalis verse un juteux dividende de 1,60 EUR par action, et à 15 fois le bénéfice attendu, l'action ne semble pas très chère. Nous prévoyons un redressement progressif et pour miser sur cette évolution, vous pouvez vous intéresser aux séries d'options les plus

longues, qui viennent à échéance en juin 2016 et ont une durée de 11 mois.

### Spread haussier défensif

**Achat call juin '1640 @ 5,55 EUR**

**Emission call juin '1650 @ 1,45 EUR**

Pour l'achat du call juin 2016 au prix d'exercice de 40, vous versez une prime de 555 EUR pour un contrat standard de 100 actions sous-jacentes. Vous récupérez quelque 25% de ce montant par l'émission simultanée du call 50 ayant la même échéance. Votre mise s'élève donc à 410 EUR (555 - 145) et c'est aussi votre perte maximale, que vous n'accusez que dans l'hypothèse où le cours de Boskalis s'échange sous 40 EUR à l'échéance. Si le cours se hisse à au moins 50 EUR, vous empochez la plus-value maximale de 590 EUR, soit 144% de plus que votre mise. Pour y arriver, une hausse de l'action de 16% par rapport au cours actuel suffit. Le break-even, soit le niveau auquel vous n'actez ni gain ni perte, se situe à 44,10 EUR, soit 2% de plus que le cours actuel.

### Spread haussier plus agressif

**Achat call juin '1644 @ 3,40 EUR**

**Emission call juin '1650 @ 1,45 EUR**

Un spread haussier plus agressif, vous permettant de miser sur une hausse plus marquée de l'action sous-

jacente, recèle également un potentiel de gain non négligeable. Pour l'achat du call juin 44 qui court jusqu'à juin 2016, comptez une prime de 340 EUR. En parallèle, vous émettez le call juin 2016 au prix d'exercice de 50, qui vous rapporte 145 EUR. Votre mise totalise donc 195 EUR (340 - 145) et est inférieure à celle que vous engageriez pour le spread haussier défensif, mais vous n'actez de bénéfice que lorsque le titre Boskalis se hisse au-delà de 45,95 EUR à l'échéance, ce qui implique une hausse de cours d'au moins 7%.

### Emission put

**Emission put juin '1640 @ 3,20 EUR**

L'émission d'un put à découvert est une stratégie défensive intéressante lorsqu'on souhaite acheter une action autour de son cours actuel. Grâce à la prime perçue, votre prix d'achat baisse encore nettement. Concrètement, vous recevez 3,20 EUR par action en échange de l'engagement pris d'acheter, pendant toute la durée de l'option, l'action Boskalis au prix de 40 EUR. Si le cours de l'action néerlandaise est supérieur à 40 EUR à l'échéance, vous empochez la prime, et ce n'est qu'en cas de cours inférieur à 36,80 EUR que vous accusez une perte. Vous disposez donc d'une marge à la baisse de près de 15%. ■

## Questions des lecteurs

*Le cours de Greenyard Foods a beaucoup reculé la semaine dernière. Quelle en est la raison, et l'action est-elle à nouveau digne d'achat ?*

Début juin, nous avons assorti l'action de **Greenyard Foods** d'un conseil de vente alors qu'elle s'échangeait à proximité de son sommet. Nous trouvions en effet qu'elle avait pris un acompte trop important sur l'amélioration encore à réaliser de la rentabilité du groupe après la fusion avec **Univeg Group** et **Peatinvest**. L'action est retom-

bée de 21 EUR à 17 EUR au cours des semaines suivantes, avant de chuter de 15% la semaine dernière lorsque les actionnaires principaux **Hein Deprez** et la **GIMV** ont vendu un lot de

### LA CORRECTION SUBIE PAR GREENYARD FOODS JUSTIFIE UN RELÈVEMENT DE LA NOTE

5,52 millions d'actions - 12,4% des 44,37 millions d'actions émises - à... 14,5 EUR par action. La vente en soi ne fut pas une surprise. Elle était

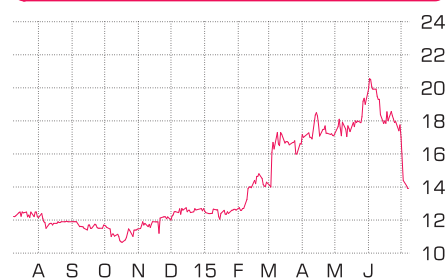
annoncée de longue date, d'une part dans l'optique d'une sortie partielle de la **GIMV** (entrée dans le capital de **Greenyard Foods** en 2011), et d'autre part parce qu'il était indispensable de porter un flottant (la part des actions librement négociables) très réduit à plus de 25%. Après la vente, **Deprez Holding** voit sa participation dans **Greenyard Foods** retomber de 50,49% à 44,9%, mais reste l'actionnaire de référence, alors que la part de **GIMV** passe de 11,3% à 4,9%. On peut s'attendre à une sortie totale de la **GIMV** à terme. Le nouveau groupe fusionné, un acteur d'envergure mondiale dans

le secteur des fruits et légumes qui propose à la fois des produits frais (Univeg), des produits surgelés (*Pinguin*) et des conserves (Noliko), est sur les rails depuis l'apport d'Univeg et de Peatinvest dans Greenyard Foods en juin dernier via l'émission de 25,5 millions d'actions nouvelles. Le nombre total d'actions atteint ainsi 44,37 millions. Les actionnaires existants se partagent 42,5% du capital du groupe fusionné, contre respectivement 49,6% et 7,9% pour les actionnaires d'Univeg et Peatinvest. On a donc tenu compte du différentiel de rendement significatif entre Greenyard Foods (marge de REBITDA de 9,8%) et Univeg (2,4%). Le chiffre d'affaires (CA) de Greenyard Foods a progressé de 2% à 635 millions EUR et les cash-flows opérationnels récurrents (REBITDA) ont gagné 21,6% à 62,6 millions EUR au cours de l'exercice écoulé. Grâce à plusieurs acquisitions, le CA d'Univeg a augmenté de 4,2% à 3,26 milliards EUR, alors que le REBITDA progressait de 8,1% à 77,4 millions EUR. La position d'endettement du groupe fusionné a gonflé de 257 millions EUR à 617 millions EUR, dont 347 millions EUR provenant d'Univeg. Reste à savoir dans quelle mesure la rentabilité du groupe fusionné peut être améliorée. Nous estimons cependant la correction suffisante **pour relever la note à « conserver » (2B)**.

*Pourquoi Moody's accole-t-elle une note de crédit Baa3 à Itau Unibanco Holding ? Vous aviez récemment qualifié l'institution d'excellente banque brésilienne...*

Nous avons commencé à suivre **Itau Unibanco Holding** et intégré l'action en Sélection de l'Initié parce que nous apprécions beaucoup la qualité de cette grande banque. La principale raison en est une combinaison très réussie d'actionariat familial et de management professionnel, indépendant. Le fait qu'Itau Unibanco Holding se voie attribuer pourtant une note de crédit très moyenne est une conséquence du lien inévitable entre la note de crédit d'une banque et celle de son pays d'origine, en l'occurrence le Brésil. Une agence de crédit tient en effet compte du fait que les services bancaires restent une activité essentiellement locale, et qu'une banque ne peut

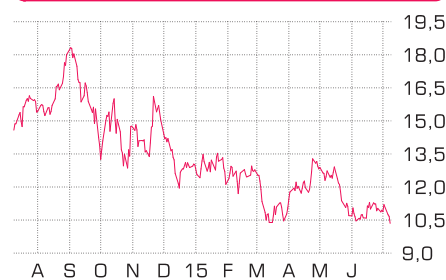
### GREENYARD FOODS



♦ **Cours:** 13,92 EUR  
 ♦ **Ticker:** GRYFO Bruxelles  
 ♦ **Code ISIN:** BE0003765790



### ITAU UNIBANCO HOLDING



♦ **Cours:** 10,35 USD  
 ♦ **Ticker:** ITUB NYSE  
 ♦ **Code ISIN:** US4655621062



échapper aux problèmes auxquels le pays proprement dit est confronté. Cette relation avec le pays d'origine s'est d'ailleurs renforcée depuis la crise, puisque de nombreuses banques ont été contraintes par la crise (et les aides financières auxquelles certains ont dû faire appel) à réduire leurs activités internationales. Une banque ne peut dès lors avoir de note de crédit plus élevée que son pays d'origine. Or Moody's attribue actuellement une note Baa2 au Brésil. Elle l'associe de plus à une perspective négative, ce qui signifie qu'il se pourrait que la note soit abaissée dans les deux ans. Naturellement, cette note est imputa-

## LA NOTE DE CRÉDIT D'ITAU UNIBANCO HOLDING DÉPEND DE CELLE DU BRÉSIL

ble aux mauvaises performances de l'économie brésilienne, dans un climat d'instabilité politique sous l'administration *Dilma Rousseff*. Le principal risque pour Itau Unibanco Holding est donc précisément le Brésil. Il n'y a aucun sens à investir dans une banque brésilienne si vous n'avez pas confiance dans le pays proprement dit. A l'inverse, il est indiscutable qu'un redressement du Brésil profitera directement aux banques. Or Itau Unibanco Holding, qui s'échange à un plancher sur cinq ans, est idéalement positionnée pour tirer parti de ce scénario. ■

## Agenda

### Lundi 13 juillet

USA: dette souveraine

### Mardi 14 juillet

Allemagne: inflation, indicateur ZEW  
 UE: production industrielle  
 USA: prix à l'import et l'export  
 Johnson&Johnson: résultats 2<sup>e</sup> trimestre (Q2)  
 JPMorganChase: résultats Q2

### Mercredi 15 juillet

USA: réserves de pétrole, nouvelles inscriptions hypothécaires, PPI, production industrielle  
 ASML, Intel: résultats Q2

### Jeudi 16 juillet

UE: inflation, vente d'automobiles  
 USA: nouvelles demandes d'allocations de chômage, masse monétaire  
 Docdata: résultats 1<sup>er</sup> semestre (H1)  
 GMV: déclaration intermédiaire Q1 2015-2016  
 Goldman Sachs: résultats Q2

### Vendredi 17 juillet

UE: production secteur de la construction  
 USA: confiance des consommateurs université du Michigan, CPI, permis de construire  
 Beter Bed: déclaration intermédiaire Q2  
 General Electric: résultats Q2

Mise à jour quotidienne sur [www.initiedelabourse.be](http://www.initiedelabourse.be)



# Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
<b>AGRICULTURE (20,40%)</b>									
Asian Citrus	BMG0620W2019	12,78	25.000	PNC	9,38	€ 3.267,46	2,60	1C	25A/15
Potash Corp.	CA73755L1076	33,10	180	USD	29,15	€ 4.759,62	3,79	1B	27A/15
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	14,99	€ 4.498,50	3,58	1B	24B/15
Syngenta	CH0011037469	355,00	10	CHF	382,60	€ 3.716,52	2,96	2A	28B/15
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	33,86	€ 5.079,00	4,05	2B	26A/15
Wilmar International	US9714331074	24,55	200	USD	23,69	€ 4.283,58	3,41	1B	21B/15
<b>CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (28,24%)</b>									
Adidas	DE000A1EWWO	73,02	75	EUR	66,99	€ 5.087,53	4,05	1A	21A/15
Barco	BE0003790079	52,22	80	EUR	57,51	€ 4.696,80	3,74	1B	25B/15
Bollore	FR000039299	3,80	1.000	EUR	4,69	€ 4.709,50	3,75	2B	23B/15
Cmb	BE0003817344	13,43	400	EUR	12,51	€ 5.004,00	3,99	1B	26B/15
Cosan	BMG253431073	9,33	900	USD	5,41	€ 4.399,22	3,50	1B	24A/15
DSM	NL0000009827	47,56	100	EUR	50,44	€ 5.114,12	4,07	1A	21A/15
Lafarge	FR000120537	57,50	50	EUR	59,66	€ 2.963,68	2,36	1B	25A/15
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	75	PNC	3.321,00	€ 3.472,40	2,77	2A	23A/15
<b>ÉNERGIE (15,42%)</b>									
Ganger Rolf	N00003172207	64,00	425	NOK	62,25	€ 2.999,54	2,39	1B	23A/15
Peabody Energy	US7045491047	2,76	2.400	USD	1,62	€ 3.526,85	2,81	1C	28A/15
PNE Wind	DE000AQJBP2	2,25	2.250	EUR	2,09	€ 4.700,25	3,74	1B	27B/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,34	€ 4.730,74	3,77	1B	26B/15
Velcan	FR0010245803	13,70	275	EUR	12,38	€ 3.404,50	2,71	1B	20AB/15
<b>ORSMÉTALUX (18,55%)</b>									
ArcelorMittal	LU0323134006	10,67	400	EUR	8,13	€ 3.308,78	2,64	1B	21A/15
First Quantum Minerals	CA3359341052	20,66	400	CAD	14,73	€ 4.166,08	3,32	1B	22AB/15
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	21,29	275	USD	16,86	€ 4.179,19	3,33	1B	25A/15
Silver Wheaton	CA8283361076	20,62	300	USD	15,38	€ 4.183,24	3,33	1B	21B/15
Umicore	BE0003884047	32,20	75	EUR	40,46	€ 3.017,78	2,40	2B	27A/15
Vale	US91912E1055	9,45	900	USD	5,32	€ 4.434,64	3,53	1B	24A/15
<b>VIEILLISSEMENT (16,62%)</b>									
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	21,32	€ 2.132,00	1,70	1C	27A/15
Fagron	BE0003874915	35,73	100	EUR	37,52	€ 3.863,00	3,08	1B	27B/15
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.350,50	€ 4.707,43	3,75	1A	26A/15
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,40	€ 2.200,00	1,75	1C	27A/15
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	75	EUR	54,35	€ 4.103,25	3,27	2A	21A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	121,54	€ 3.858,76	3,07	1B	28B/15

## PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	124.772,15	99,89	136,67	0,11	124.908,82	+8,3

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

**Ordres d'achat:** nous avons acheté 650 actions **Peabody Energy** (de plus) à **1,83 USD** (coût : 1080,6 EUR) - **Ordres de vente:** -

## Syngenta : pas encore de fumée blanche

Pas encore de percée réelle dans la saga **Syngenta** malgré les nombreux récits et rumeurs. Une seule chose est sûre : son concurrent américain **Monsanto** a lancé une offre hostile de 45 milliards USD ou 41,7 milliards de francs suisses (CHF) pour absorber le spécialiste suisse de la protection des semences. Après conversion, le prix s'élève à 449 CHF par action. De ce montant, 45% seraient proposés en liquide et le solde sous la forme d'actions Monsanto. Le conseil d'administration de Syngenta a d'emblée rejeté l'offre, qu'il considère comme trop peu élevée. Jusqu'ici, les Suisses ne semblent

pas disposés à s'asseoir à table avec les Américains. Même si on n'exclut pas une acquisition chez le numéro 1 mondial de la protection des plantes et numéro 3 des semences. La direction de Syngenta semble disposée à négocier à la seule condition que l'offre évolue en direction des 500 CHF par action. Les Américains, CEO y compris (*Hugh Grant*), viennent en Europe pour convaincre les actionnaires de Syngenta mais ne souhaitent pas relever leur offre tant qu'ils ne peuvent pas analyser les comptes de Syngenta. Nous voilà donc dans une impasse. Pour l'heure, aucun autre candidat à la reprise ne s'est mani-

festé (le groupe allemand **BASF** avait été évoqué). Cet été, un rebondissement devrait survenir, sans quoi la transaction pourrait (à nouveau) échouer. La direction de Monsanto ne peut pas indéfiniment tirer sur la corde... Les coûts s'accumulent et les actionnaires de Monsanto commencent à s'interroger. Pour l'heure, nous conservons notre position (**rating 2A**). Au cours des prochaines semaines, nous continuerons de suivre le dossier. Tout comme d'ailleurs l'autre dossier, dans le secteur agricole, où une reprise est possible, celle de l'entreprise allemande **K+S** par **Potash Corp.** ■

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, **Editteur :** Jos Grobben, **Editteur 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.

