



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

10 janvier 2014- n° 2 B
43e année
Anvers
P509536
Paraît 2 fois par semaine

L'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

ACTIONS	p. 2-5
Arseus, Euronav, BlackBerry, Peabody Energy	
CHECKLIST B	p. 6
Hors Europe	
FLASH	p. 7
Intel	
DERIVES	p. 8
Le zinc	
MARCHE EN GRAPHIQUES	p. 9
RHJ International, Fiat, Rémy Cointreau, Twitter	
OPTIONS	p. 10
Eli Lilly	
QUESTIONS DES LECTEURS	p. 10-11
Taxe sur les plus-values, PureCircle	
PORTEFEUILLE	p. 12

Indice d'actions

Areva.....	p. 12
Arseus.....	p. 2
BlackBerry.....	p. 4
Eli Lilly.....	p. 10
Euronav.....	p. 3
Fiat.....	p. 9
Intel.....	p. 7
Peabody Energy.....	p. 5
PureCircle.....	p. 11
Rémy Cointreau.....	p. 9
RHJ International.....	p. 9
Twitter.....	p. 9

La révolution mobile

Dans le secteur mondial de la communication, la donne a évolué à une vitesse phénoménale au cours des 10 à 15 dernières années. L'essor de l'Internet et de la téléphonie mobile ont fondamentalement modifié le paysage. On peut parler d'une véritable révolution mobile, qui s'est d'abord opérée dans le monde occidental et propagée de manière spectaculaire, ces dernières années, aux pays émergents.

Dans ces régions émergentes, la communication prend à son compte la plus grande part du budget de la classe moyenne (10,2%). Ce poste est suivi par le transport (9,5%), la formation (8%), les loisirs (7,4%), l'aménagement intérieur (6,8%), les produits bancaires et d'assurance (6,1%) et les soins de

lement » 15 millions de smartphones sur environ 1 milliard d'habitants. En 2015, ce chiffre devrait avoir été multiplié par plus de huit, à 127,5 millions...

Les étoiles montantes et déchues

Cette révolution mobile de la dernière décennie, qui s'est caractérisée par l'essor des GSM, des smartphones et de l'Internet, et affranchie du PC traditionnel, ne fut pas sans retombées sur le secteur technologique, qui a en parallèle connu sa propre révolution. Avec ses gagnants et ses perdants. En 2000, les étoiles montantes de ce secteur étaient *Microsoft, Intel, HP, Dell Computer, Oracle, Nokia...* Aujourd'hui, les grandes enseignes technologiques portent plutôt le nom d'*Apple, Samsung, Google, Qualcomm, ARM Holdings, Twitter* ou encore *Facebook...*

Force est cependant de constater que la plupart de ces valeurs affichent des valorisations tendues. Il n'y a plus de « bonnes affaires ». Nous préférons dès lors nous tourner vers les « étoiles déchues » du secteur. Microsoft et Intel n'ont certainement pas perdu tout leur lustre, même si elles ne sont pas au premier rang du classement dans le segment des smartphones et d'Internet. Elles sont pourtant encore assises sur des milliards de dollars de liquidités qui leur permettraient de retrouver la voie vers le podium. Dans ce numéro, nous nous intéressons à Intel (lire la rubrique *Flash* en page 7), qui espère devenir compétitif dans le marché en pleine croissance des smartphones avec une nouvelle génération de semi-conducteurs. Sa valorisation est encore raisonnable, après plusieurs années de stagnation du chiffre d'affaires et d'érosion du bénéfice. ■

POSSIBLE RETOUR D'INTEL EN 2014

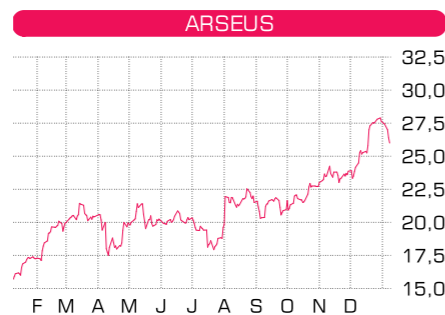
santé (6%). Qui plus est, de nombreux pays émergents sont même directement passés à la téléphonie mobile et à l'Internet, sans passer par la téléphonie fixe. On estime qu'au cours de la période comprise entre 2010-2015, l'Asie comptera environ 700 millions d'utilisateurs supplémentaires de la téléphonie mobile et d'Internet. Les dernières statistiques officielles pour la Chine démontrent que ce seul pays compte déjà 591 millions d'utilisateurs Internet, contre seulement 420 millions à la mi-2010. Autrement dit, les utilisateurs ont augmenté de près de 6 millions par mois ! Nous avons récemment abordé le cas spécifique de l'Amérique latine (IB-49B/13). Mais l'Afrique ne doit pas davantage être sous-estimée. En 2010, le continent comptait « seu-

Actions belges

PHARMA

Arseus

Lors de la publication de ses résultats semestriels en août 2013, Arseus a présenté son exercice de réflexion stratégique sur l'avenir (interne ou externe) des divisions *health-care solutions* et *healthcare specialties*. Tant les Solutions (dentisterie et distribution médicale) que les Specialties (produits médicaux et dentaires) voient leur chiffre d'affaires (CA) baisser depuis un certain temps déjà. Dans la mesure où la plupart des activités dégagent également de faibles marges, la direction a décidé de se concentrer sur le déploiement ultérieur de *Fagron* et *Corilus*, les deux autres divisions d'Arseus, dont le profil de croissance est bien plus favorable et les marges d'EBITDA intéressantes (autour de 25%). La première étape du démantèlement des divisions Healthcare a été entreprise en novembre, avec la vente d'une partie de son activité française de distribution en dentisterie, pour un montant non communiqué, à *MS distribution*. Cette activité a réalisé un CA de 30 millions EUR en 2012. Cela dit, en début de semaine, le groupe a également annoncé la vente du restant de son activité de distribution en dentisterie en France et au Benelux ainsi que la vente du logiciel dentaire Julie et des activités de laboratoires d'orthodontie à la multinationale amé-



► **Cours:** 26,00 EUR
 ► **Ticker:** RCUS Bruxelles
 ► **Code ISIN:** BE0003874915



ricaine *Henry Schein*. Les activités rachetées ont généré 70 millions EUR de CA en 2012 et Schein a déboursé 50 millions EUR pour les incorporer à son groupe. Avec cette transaction, plus de la moitié des désinvestissements prévus dans les Solutions et les Specialties ont déjà été réalisés. Compte tenu du vif intérêt témoigné pour les autres activités qu'il souhaite vendre, le groupe espère pouvoir finaliser une vente au cours du 1^{er} semestre. On attendra les résultats annuels – rapport publié le 7 février prochain – pour connaître les détails des possibles amortissements sur goodwill des actifs cédés. Le produit de ces ventes sera investi dans le déploiement de *Fagron*, leader mondial des matières premières pharmaceutiques et préparations magistrales pour pharmacies, et *Corilus*, plus petit mais très rentable fournisseur d'applications logicielles

aux professionnels du secteur médical en Belgique, en France et aux Pays-Bas. En novembre 2013, le groupe a également racheté une petite société au Brésil. *Alternate Technologies* est un groupe de conception de logiciels pour des préparations magistrales. Cette jeune société a généré environ 3,5 millions EUR de CA en 2013, et dégagé des marges bénéficiaires très élevées. Arseus entrevoit de très intéressantes opportunités de croissance pour *Alternate Technology* dans son réseau international de plus de 200.000 clients. Le CEO *Van Jeveren* table, pour le 1^{er} semestre, sur de nouvelles acquisitions par *Fagron*. Sur les 9 premiers mois de l'exercice 2013, Arseus a dégagé, grâce à la croissance de *Fagron* et de *Corilus*, un CA de 417,9 millions EUR, ce qui représente une hausse de 7,1% dont 4,8% organique.

Conclusion

En 2013, l'action d'Arseus s'est très bien comportée, avec une hausse de 78%. Ces derniers jours, le cours a quelque peu reflué mais l'action a encore une valorisation tendue, à 16 fois le bénéfice attendu pour 2014 et 10 fois le rapport valeur d'entreprise/cash-flow opérationnel 2014. Nous n'envisageons de relever notre conseil sur cette valeur de croissance stable que sur repli.

Conseil: conserver
 Risque: faible
 Rating: 3B

Actions belges

TRANSPORT MARITIME

Euronav

L'année a très bien commencé pour Euronav : après plusieurs années de hauts mais surtout de bas, l'armateur anversois vient de conclure la transaction de l'année dans le secteur. L'accord porte sur la reprise de 15 pétroliers VLCC (*Very Large Crude Carriers* qui mesurent l'équivalent de 4 terrains de football et peuvent transporter 300.000 tonnes de pétrole) aux mains de *Maersk*. L'Anversois, dont la flotte totalise désormais 26 VLCC, est ainsi propulsé aux premiers rangs mondiaux du secteur. Nous avons été bien inspirés, en décembre dernier (IB-49A), de relever notre conseil sur Euronav à digne d'achat. Car depuis lors, son cours a presque doublé. Malgré cela, la capitalisation totale d'Euronav s'élevait à «seulement» 460 millions EUR au moment de la suspension des échanges, juste avant la publication de cette nouvelle. A comparer à un prix de 980 millions USD ou 720 millions EUR pour les 15 pétroliers. Le groupe a besoin, en plus d'emprunts bancaires, d'une importante augmentation de capital. D'abord, dans les limites des possibilités du capital autorisé, le capital sera augmenté de 50 millions USD par l'émission de 5,47 millions de nouvelles actions à 6,70 EUR.



► **Cours:** 8,95 EUR
 ► **Ticker:** EURN Bruxelles
 ► **Code ISIN:** BE0003816338



Cette tranche est réservée aux institutionnels. C'est une procédure ordinaire. Ensuite, après approbation d'une assemblée générale extraordinaire en février, une deuxième augmentation de capital aura lieu, d'une valeur de 300 millions USD, par l'émission de 32,8 millions de nouveaux titres au même cours de 6,70 EUR. Nous trouvons regrettable, cependant, que cette émission soit également réservée aux seuls institutionnels. L'augmentation de capital totale porte sur plus de 250 millions EUR ; 38,3 millions de nouvelles actions seront créées, à comparer à 53,2 millions avant l'opération, ce qui représente une dilution de plus de 70% ! Le cours s'est de suite hissé au-delà de 10 EUR. De cet angle de vue, le fait de pouvoir participer à une augmentation de capital à 6,70 EUR

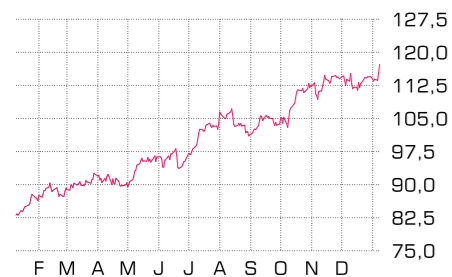
est un cadeau en or. C'est la raison pour laquelle nous acceptons mal le fait que les investisseurs particuliers se voient refuser l'accès au capital. S'ils veulent tirer profit de cette juteuse opération, ils doivent payer plusieurs dizaines de pour cent de plus que les investisseurs institutionnels. En revanche, par rapport à la transaction à proprement parler, nous n'avons aucun grief à formuler, au contraire. Euronav donne le coup d'envoi d'un mouvement de consolidation dans le secteur, qui était inévitable. Le groupe prend ainsi de l'avance et paie par ailleurs un prix très raisonnable, à un moment de surcroît idéal. Car le marché se trouve à son plancher ou est sur le point de s'en extraire. Le 21 janvier, nous aurons une première idée des résultats annuels 2013.

Conclusion

Cette opération est une excellente nouvelle mais nous n'achèterions plus le titre, vu le quasi-doublement de son cours en l'espace d'un mois. C'est pourquoi nous abaissons notre conseil. Les investisseurs concentrés sur le court terme peuvent même alléger la position. Mais dans une perspective de long terme, les actions peuvent être conservées compte tenu de la position renforcée d'Euronav sur le marché.

Conseil: conserver
 Risque: moyen
 Rating: 3C

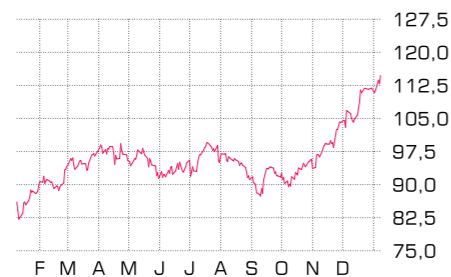
HENRY SCHEIN INC.



► **Cours:** 117,26 USD
 ► **Ticker:** HSIC NASDAQ
 ► **Code ISIN:** US8064071025



FRESENIUS SE & CO. KGAA



► **Cours:** 114,75 EUR
 ► **Ticker:** FRE Francfort
 ► **Code ISIN:** DE0005785604



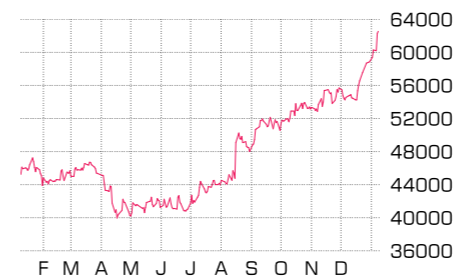
RHOEN-KLINIKUM



► **Cours:** 21,85 EUR
 ► **Ticker:** RHK Francfort
 ► **Code ISIN:** DE0007042301



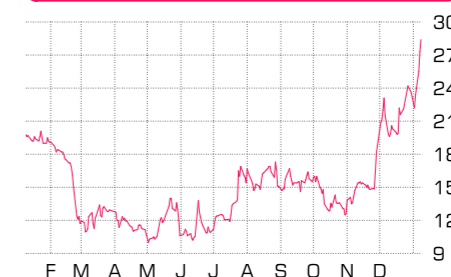
A.P. MOLLER-MAERSK-B



► **Cours:** 62.550,00 DKK
 ► **Ticker:** Copenhague
 ► **Code ISIN:** DK0010244508



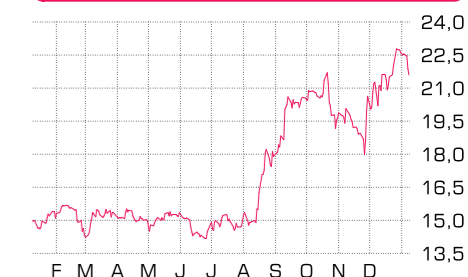
FRONTLINE



► **Cours:** 28,40 NOK
 ► **Ticker:** Oslo
 ► **Code ISIN:** BMG3682E1277



CMB



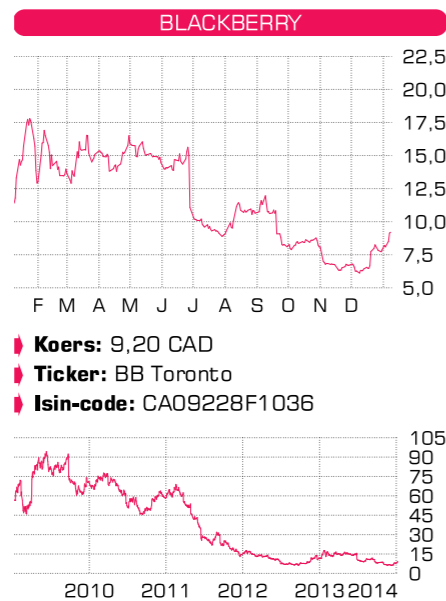
► **Cours:** 21,60 EUR
 ► **Ticker:** CMB Bruxelles
 ► **Code ISIN:** BE0003817344



Actions hors Europe

TECHNOLOGIES BlackBerry

En pleine déliquescence, le producteur canadien de smartphones s'est encore enfoncé un peu plus au 3^e trimestre de l'exercice fiscal 2013/2014. BlackBerry a en effet essuyé une perte nette de 4,4 milliards USD, 4 fois plus élevée qu'il y a un an. Mise sur le marché avec beaucoup de retard, la nouvelle version du BlackBerry 10 avait reçu de bonnes critiques pour ses caractéristiques techniques. BlackBerry a cependant commis l'erreur capitale de lancer l'appareil à un prix beaucoup trop élevé pour concurrencer des produits similaires du segment supérieur. Les consommateurs ont continué à préférer les produits Apple et les appareils Android haut de gamme. BlackBerry s'est donc empressé de baisser ses tarifs, ce qui a donc eu un impact désastreux sur la valeur des stocks. La perte nette ajustée s'est établie à 354 millions USD, soit 0,67 USD par action, ce qui est également supérieur aux prévisions. Au cours des trois mois qui se sont clôturés en novembre, BlackBerry n'a vendu que 1,9 million de smartphones, dont environ 70% d'anciens BlackBerry 7. Sur le trimestre précédent, les ventes atteignaient encore 3,7 millions d'exemplaires. En raison de ces ventes décevantes, le chiffre d'affaires (CA)



a reculé de plus de 56% sur une base annuelle, à 1,19 milliard USD. Les prévisions moyennes des analystes faisaient état de 1,66 milliard USD. Sur le plan opérationnel, le trimestre a donc à nouveau été très mauvais. En automne, on a cru un moment que le salut viendrait d'une offre de rachat. Fairfax Financial Holdings, un groupe d'investissement canadien actif dans les services financiers, avait en effet lancé une offre de rachat conditionnelle de 9 USD par action, soit 4,7 milliards USD. Elle n'a cependant pas été suivie d'effet. BlackBerry a ensuite recruté John Chen au poste de directeur. C'est l'ancien CEO du producteur américain de logiciels Sybase, qui a ensuite été vendu à SAP. L'objectif de Chen est que BlackBerry renoue avec les bénéfices d'ici à 2016. Pour y parvenir, il compte surtout réduire les

coûts. Outre les licenciements déjà prévus (4500 emplois), on remarquera surtout le contrat conclu avec l'entreprise taïwanaise Foxconn. Cette dernière est surtout connue (ou plutôt célèbre) pour produire l'iPhone et l'iPad, mais l'entreprise travaille également en sous-traitance pour d'autres producteurs de smartphones comme Acer, Sony et Microsoft. Le contrat porte sur une période de cinq ans. Foxconn produira les appareils en Indonésie et au Mexique. L'opération doit engendrer une forte réduction des coûts de production, mais également faciliter l'accès de BlackBerry aux marchés émergents.

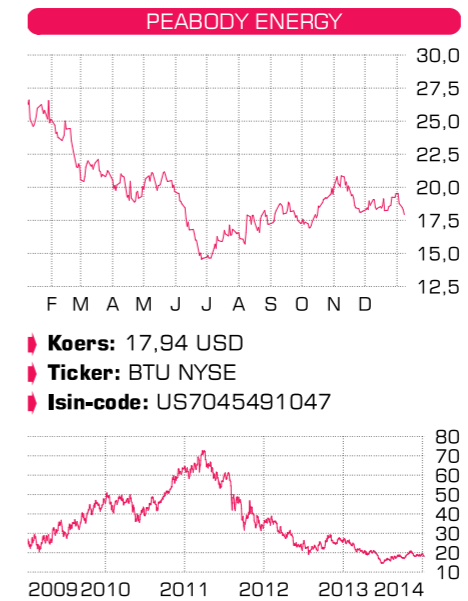
Conclusion
L'actuelle valeur boursière de BlackBerry est largement couverte par les liquidités que détient l'entreprise. Mais tant que le producteur de smartphones continue à accumuler les pertes, les actionnaires n'en sont pas plus avancés. Le contrat avec Foxconn permet d'une part de réduire les coûts de production et d'autre part d'éviter la constitution de stocks trop importants à l'avenir. BlackBerry ne peut compter que sur lui-même pour sortir du rouge. La tâche s'annonce difficile. L'action reste dès lors spéculative.

Conseil: à conserver/attendre
Risque: très élevé
Rating: 3D

Actions hors Europe

MATIÈRES PREMIÈRES Peabody Energy

En 2013, le cours du charbon a baissé pour la 3^e année consécutive. Ce fut le cas à la fois pour le «thermal coal» (utilisé pour la production d'électricité) et pour le «metallurgical coal» (utilisé dans la production d'acier). Le groupe américain Peabody, le plus grand producteur de charbon des Etats-Unis, produit ces deux variantes et est donc forcé d'accuser une sensible baisse de son chiffre d'affaires (CA). Après trois trimestres en 2013, le CA totalisait 5,27 milliards USD, soit 13% de moins qu'à la même période un an plus tôt. Au 3^e trimestre, Peabody était cependant à nouveau légèrement rentable (hors dépenses exceptionnelles) alors que les observateurs tablaient sur une légère perte. Le prix moyen du charbon se situe 30% sous le niveau de 2010 et même 70% sous le sommet de 2008, ce qui est le résultat d'une suroffre de charbon et de la baisse des prix du gaz naturel. Récemment, ces prix se sont cependant stabilisés. Aux Etats-Unis, les producteurs sont confrontés à des réglementations environnementales de plus en plus strictes. La production n'est plus aussi polluante qu'il y a quelques décennies car les anciennes usines sont désormais presque toutes fermées. Mais les émissions de gaz à

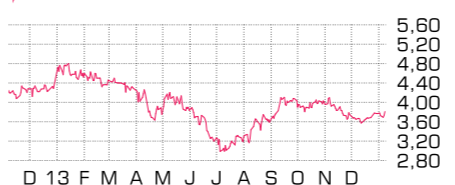
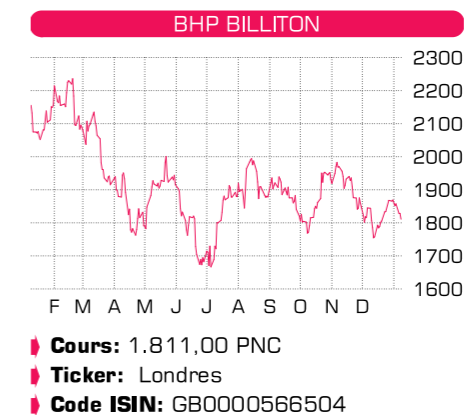
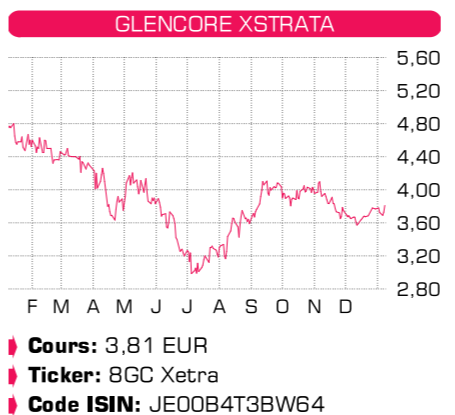
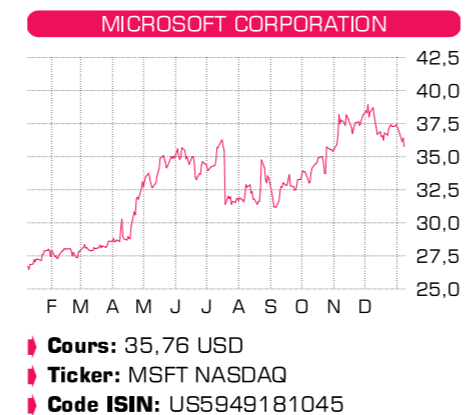
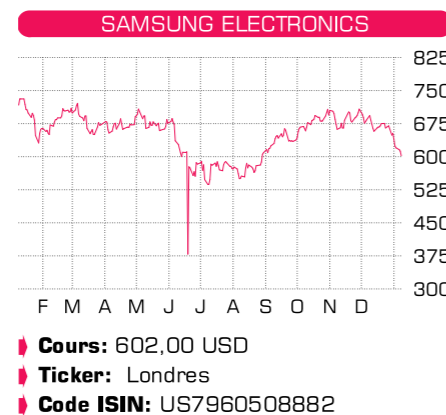
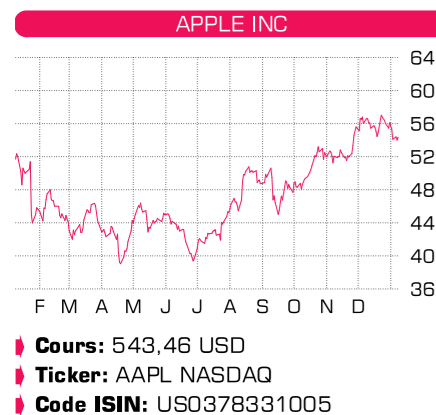


effet de serre lors du traitement du charbon sont encore deux fois plus élevées que celles du gaz naturel. Les Etats-Unis disposent de grandes quantités de gaz naturel bon marché, ce qui rend les choses plus difficiles encore pour les producteurs de charbon, qui ont peine à être compétitifs. Peabody gère 28 centres de production opérationnels disséminés aux USA et en Australie. Depuis la reprise de Macarthur Coal, le groupe gère aussi plusieurs mines dans ce pays, où il produit essentiellement du metallurgical coal. A posteriori, le timing de cette acquisition n'était pas des plus favorables et Peabody traîne désormais une dette, même si celle-ci a entretemps été allégée à 5,5 milliards USD. Compte tenu de la proximité des marchés de débouchés asiatiques, le groupe peut également tirer profit de

coûts de transport inférieurs. Aux USA, le thermal coal est surtout produit dans le Powder River Basin (Wyoming et Montana) et l'Illinois Basin. Le plus grand potentiel pour le charbon réside cependant en Asie. En Chine et en Inde particulièrement, Peabody prévoit une augmentation ultérieure de la demande. Le groupe espère encore renforcer sa présence en Asie. A la fin de l'an dernier, ses ambitions se sont concrétisées grâce à un accord de collaboration conclu avec le Shenhua Group chinois. Les deux entreprises ont fondé le Sino-Pacific Coal Trading Corp., dans le cadre duquel Peabody fournira du charbon et Shenhua assurera sa distribution dans les centrales électriques du pays. On s'attend à ce que la suroffre de charbon disparaisse progressivement courant 2014.

Conclusion
En juillet, le cours de Bourse de Peabody a fléchi pour atteindre son plus faible niveau en près de 9 ans. Après un repli de cours de 25%, l'action s'annonce comme un candidat au turnaround en 2014 si le prix du charbon se redresse. A 1,1 fois la valeur comptable, 0,7 fois le CA et 5 fois le cash-flow opérationnel ajusté (EBITDA), sa valorisation est inférieure à la moyenne historique.

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



Check-list Monde

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: Zurich

Cours Marché H12m B12m P/e13 P/e14 Rend. Rating Conseil

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

Les recommandations sont accompagnées d'un support et d'une résistance: il s'agit de niveaux de cours importants pour le titre en question. Si le cours baisse sous son soutien, le mouvement baissier se poursuivra probablement et il est alors conseillé, sauf contre-ordre, de vendre le titre. Un cours qui perce sa résistance génère par contre un signal d'achat technique.

Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseil	
Adobe Systems Inc	58,97	USD	NASD	61,09	37,36	52,7	28,9	0,0	5C	Vendre
Agnico Eagle Mines Ltd	26,79	USD	NYSE	51,53	23,77	32,3	29,8	3,1	1C	Digne d'achat
Alcoa	10,83	USD	NYSE	10,77	7,63	31,9	27,1	1,2	3C	Conserver/attendre
AMD	4,18	USD	NYSE	4,65	2,26	-34,8	41,8	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif
Anfield Nickel Corporation	1,55	CAD	TOR	4,10	1,25	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
Apple Inc	540,04	USD	NASD	575,14	385,10	12,4	11,3	2,2	3C	Conserver/attendre
Archer Daniels Midland	42,36	USD	NYSE	43,99	27,90	18,9	13,0	2,2	4B	Réduire
Asanko Gold Inc	1,76	CAD	TOR	4,13	1,67	-35,2	-14,7	0,0	1C	Digne d'achat
Australian Agricultural Co	1,22	AUD	ASE	1,42	1,02	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
Barrick Gold	17,96	USD	NYSE	35,06	13,43	6,6	8,4	1,2	1D	Digne d'achat spéculatif
Berkshire Hathaway	115,34	USD	NYSE	119,30	92,98	19,0	18,1	0,0	3B	Conserver
Boeing	140,82	USD	NYSE	142,00	72,68	20,9	18,8	2,2	4B	Réduire
Cameco	20,19	USD	NYSE	22,83	17,27	16,4	19,0	1,8	1C	Digne d'achat
Caterpillar	65,05	EUR	PAR	74,45	60,07	11,8	11,2	2,9	3C	Conserver/attendre
Cb Gold Inc	0,10	CAD	TOR	0,91	0,09	-	-	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif
CF Industries	233,56	USD	NYSE	239,40	169,33	10,1	11,8	1,8	3B	Conserver/attendre
Cisco Systems Inc	22,31	USD	NASD	26,49	19,98	11,3	10,7	3,3	3C	Conserver
Coca Cola	39,94	USD	NYSE	43,43	36,52	19,1	18,0	2,8	3B	Conserver/attendre
Coeur Mining	11,11	USD	NYSE	24,94	9,93	-16,1	-18,8	0,0	1C	Digne d'achat
Cresud	0,87	USD	OTC	0,88	0,72	-17,4	-1,7	2,8	3C	Conserver/attendre
Deere & Company	89,34	USD	NYSE	95,60	79,50	10,7	11,7	2,4	1B	Digne d'achat
Disney (Walt)	75,22	USD	NYSE	76,84	50,18	19,1	16,6	1,1	4B	Réduire
Dupont De Nemours	45,83	EUR	PAR	47,90	34,05	11,9	10,6	2,9	3B	Conserver
Ebay Inc	52,87	USD	NASD	58,04	48,06	19,6	16,8	0,0	3C	Conserver
Eli Lilly	51,11	USD	NYSE	58,40	47,53	12,3	18,4	3,9	1B	Digne d'achat
Exxon Mobil	100,74	USD	NYSE	101,74	84,79	13,6	12,8	2,5	1B	Digne d'achat
Facebook Inc	57,92	USD	NASD	58,58	22,67	69,8	51,3	0,0	3C	Conserver/attendre
Fedex Corporation	140,37	USD	NYSE	144,39	90,61	20,1	15,7	0,4	4C	Réduire
First Quantum Minerals Ltd	18,78	CAD	TOR	21,95	14,22	19,0	15,8	0,6	4C	Réduire
First Solar Inc	52,49	USD	NASD	65,99	24,46	11,9	14,9	0,0	3C	Conserver/attendre
Ford	15,54	USD	NYSE	18,02	12,10	9,8	10,6	2,6	4C	Réduire
Formation Metals Inc	0,10	CAD	TOR	0,28	0,06	-	-	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif
Franco-nevada Corporation	44,28	CAD	TOR	56,39	33,05	43,8	40,3	1,7	2B	Acheter sur repli
Freeport-mcmoran Copper & Gold Inc	36,20	USD	NYSE	38,09	26,37	13,9	11,6	3,6	3C	Conserver
Gabriel Resources	0,87	CAD	TOR	2,85	0,41	-43,5	-43,5	0,0	3D	Conserver/attendre
General Electric	27,21	USD	NYSE	28,09	20,82	16,7	15,9	3,2	3B	Conserver/attendre
General Motors Company	40,42	USD	NYSE	41,85	26,19	11,9	8,7	0,0	4B	Réduire
Golden Star Resources Ltd	0,51	USD	AMEX	1,92	0,39	-3,4	-17,0	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif
Google	1.138,86	USD	NASD	1.139,69	695,52	25,8	21,8	0,0	4C	Réduire
Great Basin Gold	0,00	USD	OTC	0,09	0,00	-	-	-	3D	Conserver à titre spéculatif
Hewlett Packard	27,45	USD	NYSE	28,70	14,84	7,5	7,3	2,1	4C	Réduire
Iamgold	3,75	CAD	TOR	11,04	3,33	10,7	13,9	0,0	1C	Digne d'achat
IBM	187,97	USD	NYSE	215,90	172,57	11,1	10,4	2,2	3B	Conserver/attendre
Intel	25,58	USD	NASD	26,04	20,10	13,5	13,5	3,8	1C	*Digne d'achat
Kinross Gold Corporation	4,55	USD	NYSE	9,91	4,23	13,0	16,2	0,0	1C	Digne d'achat
Kivalliq energy corporation	0,20	CAD	TOR	0,46	0,18	-10,0	-10,0	0,0	1C	Digne d'achat
Lumina Copper Corporation	6,19	CAD	TOR	10,65	3,86	-154,8	-103,2	0,0	1C	Digne d'achat
Market Vectors - Gold Miners Etf	21,61	USD	NYSE	66,97	51,10	-	-	1,7	3C	Conserver/attendre
MasterCard	836,84	USD	NYSE	844,01	507,36	31,7	26,9	0,5	3B	Conserver/attendre
Mc Donald's	95,41	USD	NYSE	103,70	89,98	17,2	16,0	3,4	4B	Réduire
Merck & Co	36,36	EUR	PAR	38,00	30,15	10,4	10,5	3,5	5B	Vendre
Microsoft Corporation	36,41	USD	NASD	38,98	26,28	13,7	12,5	3,0	3B	Conserver
Monsanto Company	115,23	USD	NYSE	117,50	94,00	21,9	19,1	1,6	3B	Conserver/attendre
Mosaic Company	46,94	USD	NYSE	64,65	39,75	16,1	16,4	2,1	4B	Réduire
Motorola Solutions Inc	65,99	USD	NYSE	67,67	53,28	14,0	15,7	1,9	2C	Accumuler
Newmont Mining	23,40	USD	NYSE	46,13	22,34	12,2	13,9	3,5	1C	Digne d'achat
Nike	77,09	USD	NYSE	80,26	52,17	25,8	22,1	1,2	3B	Conserver
Novo Nordisk	189,35	USD	NYSE	194,44	149,49	21,8	19,9	1,2	1B	Digne d'achat
Peabody Energy	17,94	USD	NYSE	27,43	14,34	69,0	33,2	1,8	1C	Digne d'achat
Pepsico Inc	83,24	USD	NYSE	87,06	69,25	19,2	17,7	2,7	3B	Conserver/attendre
Petrobras	12,68	USD	NYSE	20,26	12,03	7,8	6,3	0,0	3C	Conserver/attendre
Pfizer	30,95	USD	NYSE	32,50	25,98	14,3	13,6	3,0	3B	Conserver/attendre
Potash Corporation Of Saskatchewan	33,49	USD	NYSE	44,05	28,55	14,6	15,8	4,2	3B	Conserver/attendre
Procter&Gamble	80,24	USD	NYSE	85,82	68,40	18,7	17,2	2,9	3B	Conserver/attendre
Proshares Short Qqq	18,37	USD	NYSE	41,40	30,80	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Proshares Short S&p500	25,37	USD	NYSE	50,66	39,74	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre
Qualcomm	73,24	USD	NASD	74,32	59,02	14,5	13,1	1,9	2C	Accumuler
Research In Motion Ltd	8,50	USD	NASD	18,32	5,44	-4,1	-5,9	0,0	3C	Conserver/attendre

Cours Dev. Marché H12m L12m P/e13 P/e14 Rend. Rating Conseil

Schlumberger	86,98	USD	NYSE	94,91	69,08	18,2	14,9	1,4	3B	Conserver/attendre
Silver Standard Resources Inc	7,84	CAD	TOR	14,99	5,38	-14,8	-17,8	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif
Silver Wheaton	21,05	USD	NYSE	37,46	17,75	18,6	20,2	1,8	1C	Digne d'achat
Spdr Gold Trust	118,12	USD	NYSE	185,85	121,39	-	-	0,0	3B	Conserver/attendre
Symantec Corporation	23,39	USD	NASD	27,10	19,39	13,1	12,2	2,6	2C	Acheter sur repli
Tesla Motors Inc	149,36	USD	NASD	194,50	32,11	262,0	97,6	0,0	3C	Conserver/attendre
Teva Pharmaceuticals Industries Ltd	41,05	USD	NYSE	41,74	36,26	8,2	8,8	2,8	2C	Acheter sur repli
Thompson Creek Metals Company	2,26	USD	NYSE	4,50	1,72	32,3	12,6	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif
Transocean Inc	48,50	USD	NYSE	59,50	44,19	11,7	8,8	4,6	1B	Digne d'achat
Twitter	59,29	USD	NYSE	74,73	26,00	-269,5	-1.185,8	0,0	3D	Pas acheter
Uranium Participation Corporation	5,40	CAD	TOR	5,77	4,70	-5,9	-	0,0	1C	Digne d'achat
Vale	13,95	USD	NYSE	20,78	12,39	6,3	6,7	0,9	2C	Première position
Vasco Data Security International Inc	7,78	USD	NASD	9,05	6,94	29,9	20,5	0,0	3C	Conserver
Wal-Mart Stores	77,83	USD	NYSE	81,37	67,72	15,1	13,8	2,4	5B	Vendre
Yahoo	40,92	USD	NASD	41,72	18,89	28,0	24,7	0,0	4C	Réduire
Yingli Green Energy Holding Company	7,24	USD	NYSE	8,77	1,62	-5,4	-19,6	0,0	4C	Réduire
Yum! Brands	76,53	USD	NYSE	78,68	59,68	26,3	21,3	2,0	2B	Acheter sur repli

Flash

INTEL Retour en 2014 ?

Intel figure notamment sur la liste des actions favorites pour 2014 de *Barron's*, la revue boursière américaine qui fait autorité. Il faut dire que l'action technologique américaine a un sérieux retard à rattraper à Wall Street. Un retard qui, s'il s'est encore creusé l'an dernier, date en fait de plusieurs années. Aujourd'hui, l'action s'échange à peu près à son niveau d'il y a deux ans, alors que le Nasdaq a gagné 45% au cours de la même période. Traditionnellement, Intel est très performante dans le segment des microprocesseurs pour PC et ordinateurs portables, où le groupe dispose d'une part de marché d'environ 80%. Ce marché s'est cependant érodé ces dernières années en raison de la baisse des ventes de PC. Intel est également très présente dans le segment des centres de données avec des processeurs pour serveurs, *cloud computing* et systèmes de stockage de données. Les semi-conducteurs pour équipements mobiles restaient jusqu'à présent le point faible du groupe. Dans ce segment, les produits Intel souffraient notamment d'un rapport puissance/consommation défavorable. Les puces concurrentes d'*ARM Holdings* consomment beaucoup moins d'énergie, pour un prix qui n'était généralement guère supérieur. Intel a dès lors lourdement investi pour s'attaquer au leadership de la plateforme ARM. Et cette année

doit être celle du basculement. Intel est très ambitieuse et veut vendre au moins 40 millions de semi-conducteurs pour appareils mobiles (tablettes) en 2014. Soit un quadruplement sur base annuelle. Pour y parvenir, Intel compte sur *Bay Trail*, une nouvelle famille de processeurs qui associent une faible consommation à des performances élevées. La Bay Trail est compatible avec les appareils *Windows* et *Android*. Et la plateforme est non seulement appropriée pour les tablettes, mais aussi pour les ordinateurs de bureau et les ordinateurs portables. L'objectif est de scinder cette ligne de produits en puces distinctes pour les segments supérieur et inférieur du marché après 2015. Intel a l'avantage de pouvoir produire ses jeux de puce à moindre coût que la concurrence. La division *Other Intel Architecture*, dont relèvent les semi-conducteurs mobiles, a cependant essuyé une perte opérationnelle d'environ 2,5 milliards USD l'an dernier.

Résultats trimestriels le 16/01

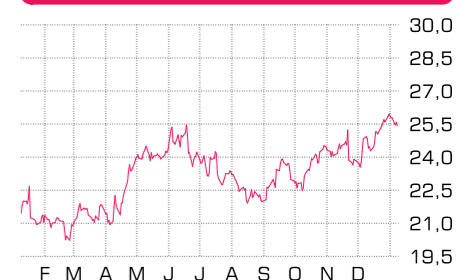
Au cours de la journée annuelle des investisseurs de novembre dernier, la direction avait également dévoilé des prévisions de croissance modérées pour le nouvel exercice. Les chiffres définitifs seront publiés la semaine prochaine (résultats trimestriels le 16/01). L'évolution n'est pas favorable, tant en termes de chiffre d'affaires (CA) que de bénéfices. Le CA va stagner à proximité de 53 milliards USD et pour ce qui est des bénéfices, la tendance est à la baisse depuis deux exercices : alors qu'ils atteignaient encore 2,39 USD par action en 2011, les prévisions moyennes des analystes font état de 1,89 USD par action

pour 2013. Et ce chiffre bénéficie encore de l'impact positif du programme de rachat d'actions propres. Au niveau du groupe, Intel table sur un CA stable en 2014, alors que les marges devraient également rester inchangées.

Conclusion

Après deux années décevantes, 2014 doit être l'année du basculement en matière de ventes de processeurs pour appareils mobiles (tablettes) pour Intel. A 13,5 fois le bénéfice de 2014 et compte tenu d'un rendement de dividende de 3,5%, Intel est en tout cas une des actions technologiques les moins chères actuellement. Nous relevons l'avis et espérons un nouveau repli du cours à la suite des résultats trimestriels, ce qui permettrait d'intégrer l'action dans la Sélection, voire le portefeuille modèle.

INTEL



► Cours: 25,43 USD
► Ticker: INTC NASDAQ
► Code ISIN: US4581401001



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

L'année 2014 apportera-t-elle une amélioration pour le zinc ?

On a longtemps cru que le zinc, comme d'autres métaux de base, clôturerait l'année 2013 dans le rouge, mais un beau sprint final lui a cependant permis d'enregistrer un rendement annuel positif. Le zinc trouve surtout des applications dans le secteur de la construction, ainsi que dans l'industrie sidérurgique. Il est également très utilisé en combinaison avec d'autres métaux. Notamment pour former l'étain, qui est un alliage de cuivre et de zinc. L'an dernier, le prix de la livre de zinc raffiné a progressé de 0,84 à 0,94 USD. Cette ascension est intervenue en anticipation d'une contraction de l'équilibre des marchés à partir du 2^e semestre 2014. Selon les chiffres de l'*International Lead and Zinc Study Group (ILZSG)*, l'offre de zinc est restée supérieure à la demande pendant la majeure partie de l'année. Comme pour tous les métaux de base, la Chine joue un rôle important dans l'équilibre entre l'offre et la demande de zinc. Elle prend à son compte environ 40% de la demande mondiale de zinc.

L'ILZSG estime la production totale de zinc à environ 13 millions de tonnes en 2013. Un chiffre qui va baisser de 1,7 million de tonnes au cours des deux à trois prochaines années. En cause : un nombre croissant de mines de zinc sont tombées sous leur seuil de rentabilité l'an dernier. Le coût de production moyen s'élevait à environ 1700 USD la tonne, soit 0,77 USD la livre. En outre, plusieurs grandes mines de zinc se sont épuisées plus vite que prévu, et les investissements dans de nouvelles capacités de production sont insuffisants.

Incertitudes du côté de la demande

Nous avons donc une vision assez

claire de l'évolution de l'offre. Mais pour retrouver un déficit, la demande a également un rôle à jouer. Et de ce côté, la situation est beaucoup moins claire. Ainsi, l'évolution de la croissance économique chinoise reste un grand point d'interrogation. La croissance s'est certes stabilisée en 2013, mais les autorités chinoises semblent surtout vouloir concentrer leurs efforts sur la demande intérieure au cours des années à venir et non (ou dans une moindre mesure) sur des investissements supplémentaires dans l'infrastructure. L'ILZSG prévoit une nouvelle accélération de la croissance de la demande, mais plus à un rythme aussi rapide que lors de la décennie écoulée. Il règne également beaucoup d'incertitudes dans les autres grands blocs économiques. En Europe, il n'est guère question de croissance, et le caractère réellement durable de la reprise aux Etats-Unis doit encore être démontré. En l'absence de croissance en Occident, les autres marchés émergents ne sont pas encore à même de faire office de locomotives.

Au cours des 10 premiers mois de 2013, la production minière a progressé de 1,6% par rapport à la même période il y a un an. La production de zinc raffiné a cependant augmenté de 5,9%. Simultanément, la consommation mondiale s'est accrue de 7%. Au cours de cette période, la Chine, par exemple, a augmenté ses importations de zinc raffiné de 20% par rapport à l'année précédente. Reste à savoir si ceci est la conséquence d'une augmentation de la consommation ou si le surplus sert principalement à reconstituer les réserves stratégiques du pays. Les réserves mondiales de zinc sont confortables, avec environ 2 millions de tonnes. Le récent rebond du cours n'a cependant eu pour effet que de ramener le cours du zinc à son niveau d'il y a 12 mois. Une augmentation durable des cours n'est envisageable que si le marché mondial du zinc évolue à nouveau vers un déficit.

Les investisseurs qui souhaitent miser sur une poursuite de l'augmentation du cours de zinc peuvent le faire par le biais de **produits à effet de levier** ou de **trackers**. Du côté des produits à effet de levier, il y a les **Turbos** et **Mini-Futures** de RBS Markets qui sont cotés respectivement

sur Euronext Amsterdam (3 Turbos longs) et la Bourse allemande (4 Mini longs). La valeur sous-jacente n'est pas le prix spot pour livraison physique, mais le contrat à terme pour livraison en juin 2014 coté sur le London Metal Exchange (LME).

Zink Turbo Long

Code ISIN : NL0006471781
Devise : EUR
Niveau de financement : 1507,95
Cours de référence : 2035
Barrière désactivante : 1740
Lever : 3,67
Cours : 3,87

Dans le cas de ce turbo Long, l'écart entre la barrière désactivante et le cours de référence atteint presque 17%. On trouve encore un Turbo long et 2 Mini longs assortis d'un levier plus élevé pour les investisseurs qui osent prendre un peu plus de risques.

RBS propose également un **Zink Quanto Open End Certificate** (NL0000470045). Ce certificat réplique l'évolution du cours du zinc sur le LME. En raison de la structure du cours des contrats à terme (contango ou *backwardation*), certificat et cours du zinc n'évoluent pas de manière totalement parallèle. Actuellement, on observe un levier de 0,79. Le certificat couvre également le risque de change qui provient de la cotation du zinc en USD. Cette protection coûte actuellement 2,57% sur base annuelle.

LA CHINE PREND À SON COMPTE ENVIRON 40% DE LA DEMANDE MONDIALE DE ZINC

L'**ETFS Physical Zink** de l'émetteur britannique ETF Securities est une alternative au certificat RBS. Ce tracker coté sur le LSE en USD (code ISIN : JE00B41L4M99) a été développé pour suivre le prix spot du zinc. Le tracker est couvert par des achats physiques détenus par l'émetteur dans des entrepôts qui ont été certifiés par le LME. Il n'est cependant pas possible d'en échanger des parts contre du zinc physique. ■

Marché en graphiques

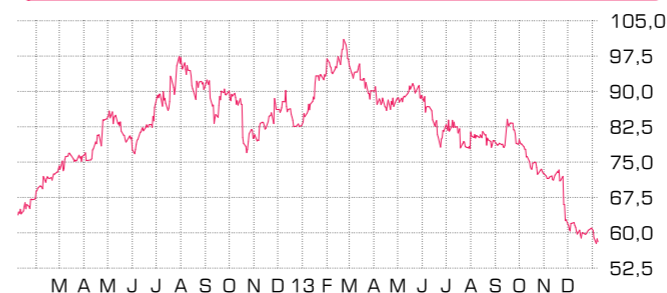
RHJ INTERNATIONAL



► **Cours:** 3,74 EUR
► **Ticker:** RHJI Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0003815322
Conseil : conserver
Risque : moyen
Rating : 3B

Le holding a annoncé un spin-off de la participation dans les activités bancaires, regroupées autrefois sous l'enseigne de Ripplewood Holdings, vers une nouvelle entité, Kleinwort Benson Advisors. RHJ International détient une participation de 19% dans cette nouvelle entité, alors que Tim Collins en a 81%. En outre, RHJ a donné l'autorisation à la nouvelle entité d'utiliser le nom de Kleinwort Benson Advisors pendant une période de 7 ans. En 2013, les fluctuations de cours de l'action RHJ sont restées limitées et actuellement, l'action évolue latéralement. Un repli sous le soutien horizontal à 3,65 EUR pourrait préfigurer une nouvelle baisse. A 3,80 EUR se trouve la première résistance.

RÉMY COINTREAU



► **Cours:** 58,09 EUR
► **Ticker:** RCO Paris
► **Code ISIN:** FR0000130395
Conseil : conserver
Risque : faible
Rating : 3B

Trois mois après sa désignation au poste de CEO, Frederic Pflanz jette le gant «pour des raisons personnelles». Jusqu'à ce qu'un nouveau directeur prenne sa place, c'est le président du conseil d'administration, François Hériard Dubreuil, qui assumera les tâches de Pflanz. La plupart des analystes estiment que ce départ est une mauvaise nouvelle. Ces derniers temps, les résultats du groupe étaient décevants, alors que son chiffre d'affaires dans les pays émergents s'était révélé inférieur aux attentes. Le groupe prévoit, pour l'exercice 2013/2014, un repli du bénéfice à deux chiffres. Après le sommet à 100 EUR, qui a été atteint fin février 2013, la tendance est redevenue baissière.

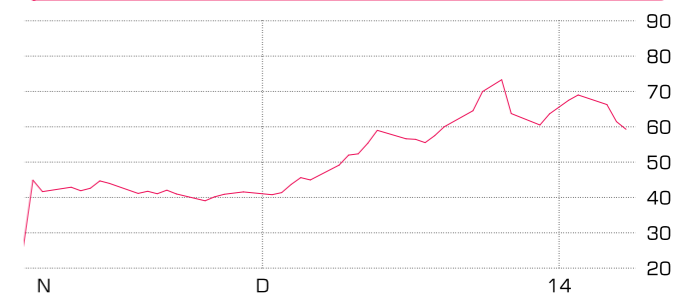
FIAT



► **Cours:** 6,58 EUR
► **Ticker:** Milan
► **Code ISIN:** IT0001976403
Conseil : conserver
Risque : moyen
Rating : 3B

Début janvier 2014, Fiat a incorporé totalement le géant automobile américain Chrysler. Fiat détenait déjà une participation de 58,54% dans Chrysler. Les Italiens déboursent 3,65 milliards USD pour la participation restante de 41,46% qui est aux mains d'une fondation appartenant à la United Auto Workers et payant une assurance maladie pour les retraités de Chrysler. Les deux parties ont convenu que Fiat verserait encore 700 millions USD dans cette fondation. Fiat ne doit pas réaliser d'augmentation de capital pour financer l'opération. La nouvelle a été saluée par une hausse de cours, portant ce dernier au-delà du précédent sommet à 6,40 EUR, là où se situe à présent le premier soutien. La tendance reste haussière.

TWITTER



► **Cours:** 59,29 USD
► **Ticker:** TWTR NYSE
► **Code ISIN:** US90184L1026
Conseil : ne pas acheter
Risque : élevé
Rating : 3D

Toutes les belles histoires ont une fin. L'IPO de Twitter remonte à novembre 2013. Les actions ont été émises à 26 USD, mais au premier jour de cotation, elles s'étaient déjà hissées 70% au-delà de leur prix d'introduction. Ce n'était qu'un début car un véritable sprint s'est ensuite engagé, jusqu'à ce que le titre atteigne, fin décembre 2013, un sommet à plus de 73 USD. La réaction actuelle n'est pas synonyme de fin de la tendance haussière. A 60 USD se situe le premier soutien important, avec une nouvelle zone de soutien autour de 55 USD. Une percée du sommet à 73 USD serait synonyme de nouveau signal d'achat technique mais fondamentalement, Twitter est cher.

Combinaisons à la hausse sur Eli Lilly

Le groupe pharmaceutique américain Eli Lilly (52,07 USD) est un acteur de moyenne à grande envergure. L'an dernier ne fut pas exceptionnel pour le groupe : l'action a en fin de compte peu progressé, contrairement à celle de Pfizer ou de Merck, qui ont vu leur cours se hisser de quelque 20%. La principale raison de cette maigre prestation tient aux perspectives peu enthousiasmantes pour 2014. Eli Lilly anticipe un chiffre d'affaires (CA) d'au moins 20 milliards USD et un bénéfice net de 3 milliards USD, ce qui est nettement inférieur aux prévisions de 2013, où les analystes prévoient un CA de 22,8 milliards USD et un bénéfice net de 4,5 milliards USD. Le bénéfice s'est replié en raison, principalement, de l'arrivée à échéance de plusieurs brevets de blockbusters. Eli Lilly dispose cependant d'un pipeline bien garni, tant pour le traitement du cancer que pour celui du diabète. La probabilité est donc grande que le repli du bénéfice en 2014 soit un facteur exception-

nel et que celui-ci soit à nouveau à la hausse à partir de 2015. Compte tenu de sa faible valorisation et de son statut de valeur en retrait, nous pensons qu'Eli Lilly a un potentiel, c'est pourquoi nous avons imaginé des combinaisons à la hausse au travers d'options. Notre préférence va aux séries qui expirent en janvier 2015 et ont donc une durée d'une année complète.

Spread haussier défensif

Achat call jan '1545 @ 7,45 USD

Emission call jan '1555 @ 2,10 USD

La base de ce spread haussier défensif est formée par l'achat du call janvier 2015 au prix d'exercice de 45. Cet achat vous permet, pendant toute l'échéance de ce contrat, d'acheter 100 actions Eli Lilly au prix de 45 USD. Pour ce contrat, vous payez une prime de 745 USD, mais cette prime comporte peu de valeur d'attente, de sorte que votre risque est limité. En émettant en parallèle le call janvier 2015 au prix d'exercice de 55, vous récupérez d'ailleurs 210 USD, ce qui réduit votre mise à 535 USD (745 - 210). C'est aussi votre perte maximale. Le *break-even* - niveau auquel vous n'actez ni gain ni perte - se situe à 50,35 USD, soit 3% sous le cours actuel de l'action. Pour engranger la plus-value maximum de 465 USD, le cours de l'action doit s'élever à l'échéance à au moins 55 USD, soit une hausse de 6% par rapport au niveau actuel. Pour cela, vous avez plus d'une année devant

vous. Si le cours reflue sous 45 USD, votre mise est perdue.

Spread haussier plus agressif

Achat call jan '1552,50 @ 3,05 USD

Emission call jan '1560 @ 0,80 USD

Ce spread haussier plus agressif recèle un certain potentiel mais le cours d'Eli Lilly doit alors connaître une hausse plus franche. Vous achetez d'abord le call janvier 2015 au prix d'exercice de 52,50, un contrat qui vous coûte 305 USD. Ensuite, vous émettez (= vendez) le call 60 ayant la même échéance. Cette opération produit une prime de 80 USD, ce qui réduit votre mise à 225 USD (305 - 80). Autrement dit, en fin de compte, vous n'actez ni gain ni perte en cas de cours à 54,75 USD, soit 5% de plus que le cours actuel. En cas de cours plus élevé, vous êtes en bénéfice, alors que le gain maximal de 525 USD (233% de plus que votre mise) est obtenu dans l'hypothèse où le cours de l'action se hisse à au moins 60 USD, ce qui implique une augmentation de 15% par rapport au niveau actuel.

Emission put

Emission put jan '1550 @ 3,90 USD

La prime obtenue pour l'émission du put janvier 2015 au prix d'exercice de 50 s'élève à 3,90 USD. Ce qui signifie que vous paierez les actions 46,10 USD dans l'hypothèse où l'acheteur vous contraint à les ramasser. Ce qui représente 11% de moins que le cours actuel. Si le cours demeure supérieur à 50 USD, vous aurez empêché la prime à l'échéance. ■

l'épargne commentait la proposition du ministre des Finances *Koen Geens* concernant le traitement fiscal des différents types de revenus mobiliers, entre-temps abandonnée. Avec le refus de cette proposition, le parcours du gouvernement *Di Rupo I* en matière de taxation de l'épargne se résume à une succession d'augmentations d'impôts. Citons le relèvement de la plupart des précomptes mobiliers de 15 à 21, puis à 25%, celui, en deux étapes, de la taxe sur les transactions boursières de 0,1 à 0,25%, l'augmentation de la taxe sur les primes des assurances-vie de 1,1% à 2% et l'augmentation du précompte mobilier sur les bonis de liquidation de 10 à 25%. Quelle que

soit l'issue des élections, il est acquis que de nouvelles réformes vont être engagées concernant la fiscalité des produits d'épargne. Le rapport « Taxation in 2013 » publié par la Commission européenne classe pourtant la Belgique en sixième position en matière de pression fiscale sur le patrimoine - sur la base des chiffres de 2011. D'autre part, nous sommes un des rares pays à ne pas encore avoir instauré de taxe sur les plus-values sur actions. La mesure a déjà été discutée à plusieurs reprises par le passé, mais a toujours été balayée de la table jusqu'à présent. Rappelons que nous préférons voir nos responsables politiques privilégier une stratégie fis-

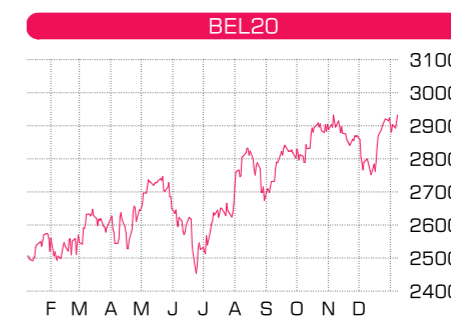
cale visant à stimuler le risque. L'instauration d'une taxe sur la plus-value sur actions par le prochain gouvernement fédéral ne peut être exclue. Mais une telle mesure ne pourrait pas être prise avant l'automne 2014. Par ailleurs, il n'est pas habituel, et donc peu vraisemblable, qu'une mesure de ce type soit appliquée de manière rétroactive. Nous vous conseillons dès lors de conserver vos fonds d'actions en portefeuille jusqu'à nouvel ordre.

Comment expliquez-vous la subite hausse du cours de PureCircle à la fin de l'an dernier ? Me conseillez-vous de vendre mes actions ?

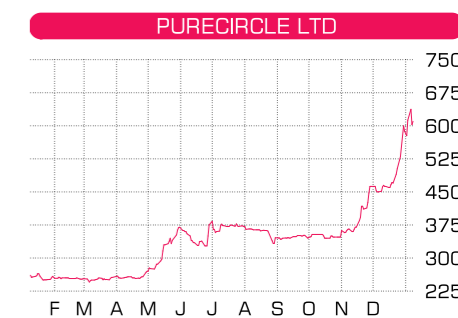
Pour l'instant, rien ne semble pouvoir arrêter la hausse phénoménale du cours de **PureCircle**, leader sur le marché de la production et de la commercialisation d'édulcorants naturels pauvres en calories à base de stévia. Le nouveau sommet fait suite à l'annonce, intervenue le 30 décembre dernier, que la *FDA*, l'organe de contrôle du secteur pharmaceutique et agro-alimentaire aux Etats-Unis, n'avait aucune objection à l'attribution du statut *GRAS* au *Reb-X*. *GRAS* est l'abréviation de « *Generally Recognized as Safe* » soit « généralement reconnu comme sûr ». Le *Reb-X*, entretemps rebaptisé *Reb-M*, est un édulcorant développé spécialement pour les sodas en collaboration avec *Coca-Cola*. C'est le premier édulcorant approuvé qui

LE COURS DE PURECIRCLE RESTE ORIENTÉ À LA HAUSSE.

découle du partenariat de cinq ans que **PureCircle** avait conclu en 2012 avec *Coca-Cola*. Le *Reb-M* suscite de grandes attentes en raison de son meilleur profil gustatif, ce qui pourrait déclencher la percée cruciale sur le gigantesque marché des sodas. Entre-temps, l'entreprise a déjà publié un rapport intermédiaire sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2014 (juillet à décembre 2013). Le chiffre d'affaires (CA) a progressé de 31% à 34,7 millions USD, contre 26,4 millions USD durant la même période en 2012. Le cash-



■ Cours: 2.932,73
 ■ Ticker: BEL20 Bruxelles
 ■ Code ISIN: BE0389555039



■ Cours: 610,00 PNC
 ■ Ticker: PURE Londres
 ■ Code ISIN: BMG7300G1096

Agenda

Lundi 13 janvier

Japon: Bourse de Tokyo fermée
 USA: dette souveraine

Mardi 14 janvier

UE: production industrielle
 USA: commerce de détail
 JPMorgan Chase, Wells Fargo: résultats T4

Mercredi 15 janvier

Belgique: balance commerciale
 UE: commerce international
 USA: PPI, demandes hebdomadaires de crédits hypothécaires

Jeudi 16 janvier

UE, USA: inflation
 USA: masse monétaire, nouvelles demandes d'allocations de chômage
 Ahold: CA T4
 Citigroup, Intel: résultats T4
 Rio Tinto: CA T4

Vendredi 17 janvier

Allemagne: inflation
 USA: permis de bâtir, confiance des consommateurs
 Michigan
 General Electric, Schlumberger: résultats T4

Mise à jour quotidienne sur
www.initiedelabourse.be

Questions des lecteurs

Dans l'*IB-51B13*, vous n'avez pas abordé, dans votre réponse à la question d'un lecteur sur la fiscalité de l'épargne, la possibilité de l'instauration d'une taxe sur les plus-values sur actions. Pour de nombreux observateurs, c'est cependant un scénario à envisager après les élections de mai 2014. Nous possédons en portefeuille un certain nombre de fonds d'actions qui affichent actuellement une belle plus-value. Ne serait-il pas préférable de les vendre dans cette perspective ? Notre article sur la fiscalité de

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (18,60%)									
CF Industries	US1252691001	176,02	15	USD	233,56	€ 2.577,17	2,18	3B	50A/13
Deere & Company	US2441991054	83,60	75	USD	89,34	€ 4.929,01	4,17	1B	48A/13
Nutreco	NL0010395208	36,34	125	EUR	36,42	€ 4.552,50	3,86	1B	50B/13
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	363,00	€ 4.397,16	3,72	1B	47B/13
Tessenderlo	BE0003555639	19,03	300	EUR	18,35	€ 5.505,00	4,66	1C	51B/13
CONSUMMATION CLASSE MOYENNE (39,47%)									
Alstom	FR0010220475	25,36	175	EUR	25,74	€ 4.504,50	3,81	1C	47A/13
Bolloré	FR0000039299	380,00	10	EUR	425,00	€ 4.250,00	3,60	1B	02A/14
Boskalis Westminster	NL0000852580	29,80	100	EUR	38,07	€ 3.807,00	3,22	3B	49B/13
Casino	FR0000125585	76,55	60	EUR	84,44	€ 5.066,40	4,29	2B	42B/13
Michelin	FR0000121261	77,60	60	EUR	76,90	€ 4.614,00	3,91	1C	45B/13
Pernod-Ricard	FR0000120693	85,75	50	EUR	80,01	€ 4.000,50	3,39	1B	49A/13
Standard Chartered	GB0004082847	1.425,00	350	PNC	1.312,00	€ 5.547,90	4,70	1B	50A/13
Telefonica	ES0178430E18	11,48	350	EUR	11,96	€ 4.187,75	3,55	1C	49B/13
Volkswagen VA	DE0007664039	177,25	25	EUR	200,00	€ 5.000,00	4,23	1B	45A/13
Yum! Brands	US9884981013	69,49	100	USD	76,53	€ 5.629,69	4,77	2B	49A/13
ÉNERGIE (12,38%)									
Areva	FR0011027143	13,29	300	EUR	20,89	€ 6.267,00	5,31	3C	02B/14
Fred Olsen Energy	NO0003089005	262,35	180	NOK	241,00	€ 5.157,53	4,37	1B	49B/13
Schlumberger	AN8068571086	71,81	50	USD	86,98	€ 3.199,21	2,71	3B	43A/13
OR&MÉTAUX (8,03%)									
Anfield Nickel Corporation	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD	1,55	€ 3.164,99	2,68	1C	48A/13
Lumina Copper Corporation	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD	6,19	€ 6.319,77	5,35	1C	45B/13
VIIEILLISSEMENT (21,33%)									
Essilor International	FR0000121667	73,22	60	EUR	81,27	€ 4.876,20	4,13	1B	51B/13
Novo Nordisk	US6701002056	174,79	35	USD	189,35	€ 4.875,13	4,13	1B	46AB/13
Sanofi	FR0000120578	75,45	60	EUR	75,33	€ 4.519,80	3,83	1B	51A/13
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	19,68	€ 4.920,00	4,17	3C	46AB/13
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	125	EUR	47,97	€ 5.996,25	5,08	2B	02A/14

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	117.864,45	99,82	214,38	0,18	118.078,83	+0,2

(*) 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 : -

Ordres de vente : Nous vendons 150 actions Areva à minimum 19,80 EUR

Areva sort du lot

Une valeur de notre portefeuille modèle se distingue depuis le début de l'année : **Areva**. Le spécialiste mondial de l'énergie nucléaire attribue la hausse de son cours aux progrès réalisés dans les négociations avec le Niger. Areva est actif dans ce pays africain depuis 40 ans déjà, dans l'exploitation de mines d'uranium. Le 31 décembre 2013, un contrat de 10 ans est arrivé à échéance et en début d'année, Areva avait donc interrompu l'activité de ses mines d'uranium. Ce qui signifie que 5300 salariés risquent de perdre leur emploi. La reprise des négociations a dès lors été accueillie positivement

par les investisseurs. L'un des sujets épineux concerne l'intention du Niger de prélever une taxe plus élevée sur l'exploitation de mines d'uranium par Areva. Le gouvernement nigérien envisagerait à présent d'abandonner ce prélèvement, compte tenu de la faiblesse des prix de l'uranium, qui ont érodé la rentabilité des mines au Niger au point que celles-ci ne sont plus rentables. Le prix de l'uranium a tendance à sortir de son plancher.

75% de hausse de cours

Le grand avantage de la société française est qu'elle est un «one nuclear shop» : les clients peuvent s'adresser

à Areva pour tout ce qui concerne l'énergie nucléaire. Ce qui fait d'Areva le leader de marché mondial de l'énergie nucléaire. L'entreprise française annoncera ses résultats annuels le 26 février. Depuis la mi-septembre, le cours de l'action a cependant connu une hausse de 75%. Ce qui limite évidemment son potentiel d'appréciation à court terme et rend l'action plus vulnérable en cas de résultats décevants. Dans le cadre de la gestion dynamique de notre portefeuille, nous abaissons notre conseil à «à conserver» (rating 3C) et plaçons une limite de vente sur 150 des 300 titres restants. ■

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 : KREDEBB 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.

