



Pour tout conseil en placement

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

4 août 2015 - n° 32A

44e année

Anvers

P509536

Paraît 2 fois par semaine

L'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

PORTEFEUILLE & SÉLECTION 2-3

Syngenta

LafargeHolcim

Intentions d'achat et de vente

ACTIONS 4-7

Euronav

Solvay

AMD

Peabody Energy

OBLIGATIONS 8-9

Pas de trêve estivale

CHECKLIST A 10-12

Belgique et Europe

Index d'actions

AMD	6
Euronav	4
LafargeHolcim	3
Peabody Energy	7
Solvay	5
Syngenta	2

Taxe sur la spéculation

Chez nous, le mois de juillet aura notamment été marqué par l'introduction du fameux « taxshift » à concurrence de 7,2 milliards EUR. Pour alléger l'impôt sur le travail, la TVA sur l'électricité reviendra à 21%, et les accises sur le diesel, l'alcool, le tabac et les sodas augmenteront. Mais comme prévu/craint, les revenus du patrimoine seront aussi plus lourdement imposés. Tout d'abord, le précompte mobilier (PM) sur les intérêts des obligations et des dividendes sur actions sera relevé de 25 à 27%. Ce qui représente finalement (à nouveau) une progression relative de 8%. Tous les actifs frappés d'un PM inférieur le conservent. L'exonération (partielle) du PM sur les intérêts et le livret d'épargne est également maintenue. L'augmentation du PM doit permettre au Trésor de lever 350 millions EUR sur les 7,2 milliards EUR prévus par le taxshift.

La composante du taxshift la plus redoutée des investisseurs est l'impôt sur la plus-value sur actions. Plusieurs scénarios étaient envisagés. Verdict : à partir de l'an prochain, les investisseurs devront s'acquitter d'une taxe sur la plus-value sur actions cotées en cas de revente dans un délai de six mois après achat. Hélas, nous n'avons encore aucun détail pratique, mais il semblerait que le taux s'élèvera à 25% (ou 27%) et que les moins-values pourront être déduites des plus-values. L'investisseur qui réalise 5000 EUR de plus-values mais aussi 5000 EUR de moins-values pourrait donc ne pas devoir verser d'impôt sur la plus-value.

Montant ajusté

Le gouvernement ne pense pas obtenir énormément d'argent – 28 millions EUR – par le biais de cette taxe sur la spéculation. C'est l'un des principaux problèmes d'un budget annuel comprenant une telle forme d'impôts : le revenu annuel est peu, voire pas prévisible du tout. Il existe trop d'inconnues dans l'équation, comme, évidemment, l'évolution des marchés boursiers.

Notons du reste que les Belges adapteront en conséquence leur comportement d'investissement. Le phénomène du « tax loss selling » (en fin d'année, les pertes sont actées sur les actions qui ont largement baissé) risque d'apparaître. Les grands investisseurs col-

LE PRINCIPE D'IMPÔT SUR LA PLUS-VALUE EST INTRODUIT

laboreront (encore) plus avec des courtiers étrangers de manière à pouvoir échapper à la taxe sur la spéculation. Autre effet secondaire poten-

tiel : un moindre enthousiasme pour les introductions en Bourse. Certains investisseurs souscrivent en effet à des introductions en Bourse dans l'espoir de réaliser une plus-value rapidement, comme ce fut notamment le cas cette année avec l'IPO de Biocartis. La probabilité que le produit de cette mesure soit décevant est donc réelle.

Cela aurait pu être pire... Mais nous regrettons l'introduction de cette taxe. L'investissement dans le capital porteur de risques est une fois de plus freiné au lieu d'être encouragé. Le plus regrettable est que le principe d'impôt sur la plus-value est ainsi introduit. Or l'histoire fiscale nous apprend que dès lors qu'une taxe est introduite, elle disparaît difficilement. Elle a même tendance, au contraire, à être relevée et/ou renforcée. ■

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (20,71%)									
Asian Citrus	BMG0620W2019	12,78	25.000	PNC	10,12	€ 3.595,01	2,86	1C	31B/15
Potash Corp.	CA73755L1076	33,10	180	USD	27,18	€ 4.461,02	3,55	1B	27A/15
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	15,03	€ 4.507,50	3,59	1B	31A/15
Syngenta	CH0011037469	355,00	10	CHF	398,00	€ 3.826,98	3,04	2A	32A/15
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	35,68	€ 5.352,00	4,26	2B	26A/15
Wilmar International	US9714331074	24,55	200	USD	23,64	€ 4.296,80	3,42	1B	21B/15
CONSUMMATION CLASSE MOYENNE (29,35%)									
Adidas	DE000A1EWWW0	73,02	75	EUR	74,47	€ 5.648,53	4,49	1A	21A/15
Barco	BE0003790079	52,22	80	EUR	60,22	€ 4.913,60	3,91	1B	31A/15
Bolloré	FR0000039299	3,80	1.000	EUR	5,04	€ 5.062,50	4,03	2B	23B/15
Cmb	BE0003817344	13,43	400	EUR	14,36	€ 5.742,00	4,57	1B	31B/15
Cosan	BMG253431073	9,33	900	USD	4,70	€ 3.839,52	3,05	1B	24A/15
DSM	NL0000009827	47,56	100	EUR	52,01	€ 5.271,12	4,19	1A	21A/15
LafargeHolcim	CH0012214059	72,23	45	EUR	63,06	€ 2.837,70	2,26	1A	32A/15
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	75	PNC	3.364,50	€ 3.583,83	2,85	2A	23A/15
ÉNERGIE (14,75%)									
Ganger Rolf	N00003172207	64,00	425	NOK	63,25	€ 3.068,95	2,44	1B	31B/15
Peabody Energy	US7045491047	2,76	2.400	USD	1,20	€ 2.626,06	2,09	1C	32A/15
PNE Wind	DE000A0JBP62	2,25	2.250	EUR	2,23	€ 5.017,50	3,99	1B	27B/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,05	€ 4.390,42	3,49	1B	26B/15
Velcan	FR0010245803	13,70	275	EUR	12,51	€ 3.440,25	2,74	1B	20AB/15
OR&MÉTAUX (16,41%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	10,67	400	EUR	8,26	€ 3.360,38	2,67	1B	21A/15
First Quantum Minerals	CA3359341052	20,66	400	CAD	10,45	€ 2.892,92	2,30	1B	22AB/15
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	21,29	275	USD	13,75	€ 3.421,21	2,72	1B	25A/15
Silver Wheaton	CA8283361076	20,62	300	USD	13,08	€ 3.575,83	2,84	1B	21B/15
Umicore	BE0003884047	32,20	75	EUR	39,86	€ 2.972,78	2,36	2B	27A/15
Vale	US91912E1055	9,45	900	USD	5,26	€ 4.407,98	3,51	1B	24A/15
VIELLISSEMENT (17,22%)									
Ablynx	BE0003877942	13,26	250	EUR	13,32	€ 3.330,00	2,65	1C	31B/15
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	21,90	€ 2.190,00	1,74	1C	27A/15
Fagron	BE0003874915	35,73	100	EUR	42,76	€ 4.387,00	3,49	1B	27B/15
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.396,00	€ 5.031,54	4,00	1A	26A/15
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,80	€ 2.400,00	1,91	1C	27A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	135,00	€ 4.308,38	3,43	1B	28B/15

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	123.971,19	99,14	1.077,18	0,86	125.048,36	100,0

COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2015	Depuis 1/1/2014
Initié de la bourse	+7,0%	+10,8%
Indice de référence (**)	+10,8%	+17,0%

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

Ordres d'achat: nous avons acheté 250 actions **Ablynx** à **13,26 EUR** (coût: 3329,95 EUR); nous achetons 600 actions **Peabody Energy** à maximum **1,40 USD**

Ordres de vente: nous avons vendu 75 actions **Tubize** à **56 EUR** (bénéfice: 4185,05 EUR)

Syngenta ne se laisse pas faire

Vendredi dernier, nous avons pu opérer le basculement de **Tubize** à **Ablynx** au sein du portefeuille. Nous avons pu vendre Tubize avec une plus-value de quelque 50%. Nous espérons pouvoir faire (au moins) de même, sur le même intervalle de temps, avec Ablynx.

Syngenta: embellie

Il est évident que la direction du groupe **Syngenta**, le spécialiste suisse de la protection des plantes et des semences, n'a pas l'intention de se lais-

ser reprendre sans broncher par son concurrent américain **Monsanto**. Ce dernier a lancé une offre hostile de 45 milliards USD ou 41,7 milliards de francs suisses (CHF). Cela représente 449 CHF par action. Cela dit, les Suisses ne souhaitent pour l'heure ni discuter, ni ouvrir leurs livres de compte, même si plusieurs actionnaires de Syngenta leur conseillent vivement de le faire. La direction se trouve renforcée dans ses convictions par des résultats semestriels supérieurs aux prévisions. Ceux-ci démontre-

raient que la direction, de même que le pipeline de nouveaux produits, n'a pas besoin des Américains pour enregistrer une vive croissance au cours des prochaines années. A cours de change constants, le chiffre d'affaires s'est accru de 3%, alors qu'aux cours de change « actuels », on note un repli de 10%, à 7,63 milliards USD. Le cash-flow opérationnel (EBITDA) a, lui, augmenté de 21% à cours de change constants (-5% aux taux de change « actuels »), à 2 milliards USD. Le bénéfice par action a totalisé 14,70 USD par

action. Dans l'attente de nouveautés relatives à l'offre, nous conservons notre position (**rating 2A**). D'autant que les résultats prennent à nouveau la bonne orientation chez Syngenta.

LafargeHolcim : fusion indispensable

La fusion entre le groupe français Lafarge et l'entreprise suisse Holcim est un fait. Jusqu'à nouvel ordre, la nouvelle entité s'appelle LafargeHolcim. En Bourse, le nouveau numéro un mondial du ciment a pris un faux départ. Depuis la première cotation à Paros, le cours a baissé presque sans discontinuer, accusant une perte déjà supérieure à 10%. Le gain sur notre bénéfice dans Lafarge seul a dès lors

NOUS CROYONS AU POTENTIEL DU PROJET DE FUSION LAFARGEHOLCIM

été gommé. Les résultats du 2^e trimestre de Holcim et de Lafarge séparément se révèlent en effet inférieurs aux prévisions. Chez les Suisses, le cash-flow opérationnel (EBITDA) est de 3% inférieur au consensus, chez les Français, de 4% même. L'opération de fusion était nécessaire. Pour le second semestre, le nouveau groupe mettra donc toutes voiles dehors. Les investissements doivent être réduits d'au moins 200 millions de francs suisses (CHF) et le groupe entend produire au moins 100 millions CHF d'effets de synergie (économies de coûts). Compte tenu de la récente baisse de cours, de notre foi dans le potentiel du projet de fusion à terme et de notre position relativement limitée, nous envisageons d'étoffer notre position (**rating 1B**). ■

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ♦ **Adidas:** GBL a pris une participation de 3%; chiffres semestriels le 7/8 (*)
- ♦ **Barco:** bons chiffres au 1^{er} semestre (*)
- ♦ **Bolloré:** participation dans Vivendi renforcée à 14,5%; très bons chiffres au 1^{er} trimestre (Q1)
- ♦ **CMB:** chiffres en ligne; cours rattrape progressivement le Baltic Dry Index (*)
- ♦ **Cosan:** résultats Q2 le 12/8
- ♦ **DSM:** chiffres 2^e trimestre publiés aujourd'hui (4/8)
- ♦ **LafargeHolcim:** chiffres Q2 décevants; lire ci-dessus (*)
- ♦ **SABMiller:** chiffre d'affaires Q1 inférieur aux prévisions; nous y reviendrons (*)

Energie

- ♦ **Ganger Rolf:** résultats Q2 affectés par les dépréciations de valeur chez Fred Olsen Energy (*)
- ♦ **Peabody Energy:** pertes lourdes au Q2; action excessivement sanctionnée, position renforcée (*)
- ♦ **PNE Wind:** position renforcée; chiffres Q2 le 10/8
- ♦ **Uranium Participation:** sous-valorisation; redressement de cours attendu
- ♦ **Velcan:** a reçu l'approbation technico-économique pour le projet Heo en Inde; palier important (*)

Or & métaux

- ♦ **ArcelorMittal:** baisse du bénéfice moins marquée que prévu; nous y reviendrons (*)
- ♦ **First Quantum Minerals:** résultats très décevants pour le 2^e trimestre; nous y reviendrons (*)
- ♦ **Market Vectors Gold Miners ETF:** prix de l'or baisse; retombées sur les mines aurifères (*)
- ♦ **Silver Wheaton:** en plus de la baisse du prix de l'argent, litige avec le fisc (*)

- ♦ **Umicore:** chiffres semestriels supérieurs aux prévisions; léger relèvement prévisions; nous y reviendrons (*)
- ♦ **Vale:** résultats Q2 supérieurs aux prévisions; nous y reviendrons (*)

Agriculture

- ♦ **Asian Citrus:** changement au niveau de l'actionnariat; position de l'actuel CEO a été renforcée (*)
- ♦ **Potash Corp.:** baisse du bénéfice au Q2; abaissement prévisions de bénéfice 2015; nous y reviendrons (*)
- ♦ **Suedzucker:** cours garde le cap malgré période difficile (*)
- ♦ **Syngenta:** chiffres semestriels supérieurs aux prévisions; direction rejette toujours l'offre sur Monsanto; lire plus haut (*)
- ♦ **Tessenderlo:** Picanol et Luc Tack ont renforcé leur participation à 34,2% (*)
- ♦ **Wilmar International:** chiffres le 7/8

Vieillesse de la population

- ♦ **Ablynx:** nouveau-venu en portefeuille (*)
- ♦ **Bone Therapeutics:** enfin des résultats cliniques positifs
- ♦ **Fagron:** aujourd'hui (4/8), chiffres du 2^e trimestre (*)
- ♦ **GlaxoSmithKline:** 2^e trimestre supérieur aux prévisions; nous y reviendrons (*)
- ♦ **MDxHealth:** augmentation de capital réalisée
- ♦ **Vertex Pharmaceuticals:** chiffres Q2 supérieurs aux prévisions; reste proie potentielle; nous y reviendrons (*)

(*) = update

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

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

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

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

Actions belges

NAVIGATION MARITIME

Euronav



L'armateur anversois Euronav a pu présenter des résultats supérieurs aux attentes pour le deuxième trimestre consécutif. Le chiffre d'affaires (CA) s'est établi à 212 millions USD, en hausse de 3,7% par rapport au 1^{er} trimestre et de 123% par rapport au 2^e trimestre 2014. Au terme du 1^{er} semestre, le compteur affiche 416,5 millions USD, contre 201,2 millions USD en 2014 (+107%). La livraison, début avril, du dernier des 19 pétroliers VLCC (*Very Large Crude Carriers* d'une capacité maximale de 320.000 tonnes) achetés en 2014 permet à Euronav de profiter pleinement du net rebond des tarifs de transport. Le tarif journalier moyen des VLCC – Euronav en possède 27 – s'établissait à 55.570 USD au 2^e trimestre, contre 21.464 USD l'an dernier. Pour le 1^{er} semestre, la moyenne journalière se monte à 53.370 USD, contre 27.032 USD en 2014. Euronav dispose également de 23 Suezmax (capacité maximale de 200.000 tonnes). Le tarif journalier moyen de ces bâtiments s'élevait à 41.886 USD au 2^e trimestre (18.445 USD l'an dernier), ce qui porte la moyenne sur les 6 premiers mois de l'année à 42.364 USD (19.612 USD). La perte nette de 21,3 millions USD enregistrée au 1^{er} semestre 2014 s'est transformée en un bénéfice net impressionnant de

EURONAV



Cours: 13,90 EUR
Ticker: EURN Bruxelles
Code ISIN: BE0003816338



173,3 millions USD (1,13 USD par action), dont 92,4 millions USD (0,58 USD par action) au 2^e trimestre. Généralement, les tarifs baissent aux deuxième et troisième trimestres, après l'hiver dans l'hémisphère Nord, mais on ne trouve cette année aucune trace de ce phénomène saisonnier. Au contraire, puisque le tarif journalier moyen des VLCC a à nouveau augmenté à 61.000 USD au cours du 3^e trimestre en cours, avec 52,6% des jours disponibles réservés. Pour les Suezmax, ces chiffres s'établissent respectivement à 42.750 USD et 50%. De plus, la situation de l'offre et de la demande semble favorable jusqu'au moins la deuxième moitié de 2016. D'une part, on ne prévoit qu'une légère augmentation de la flotte en 2015 et 2016, même si la croissance limitée (pour l'instant ?) du carnet de commandes au 2^e trimestre reste un point d'attention. D'autre part, la

hausse attendue de la demande de pétrole pour 2015, soutenue par la faiblesse des prix de l'or noir, a été revue à 1,34 million de barils par jour. Il faut également tenir compte d'une forte croissance des transports du pétrole produit en Amérique latine et en Afrique de l'Ouest vers l'Asie, qui entraîne un allongement des routes maritimes. Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si Euronav a annoncé en juin un nouvel achat de 4 VLCC, actuellement en construction, pour 384 millions USD, soit 96 millions USD par navire. La livraison est prévue entre septembre 2015 et mai 2016. De plus, une option a été prise pour 4 VLCC supplémentaires, pour un montant de 98 millions USD par bâtiment. La transaction s'inscrit parfaitement dans la stratégie d'une poursuite de l'extension et du rajeunissement de la flotte sans cependant grossir la flotte mondiale d'environ 620 VLCC. Euronav annoncera le 20 août prochain son dividende intérimaire, dont le versement est prévu en septembre. ■

Conclusion

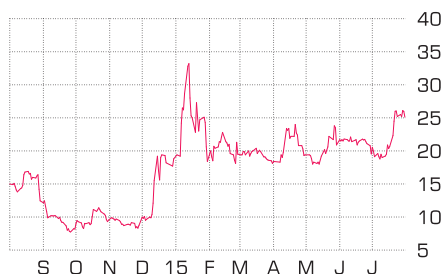
L'action Euronav a gagné plus de 90% depuis que nous l'avons recommandée en octobre 2014. Elle n'a pas poursuivi sur sa lancée en dépit de résultats meilleurs qu'attendu, mais une pause paraît normale après une hausse aussi époustouflante. D'où l'abaissement de la note et la disparition de l'action de notre Sélection.

Conseil: conserver/attendre

Risque: moyen

Rating: 2B

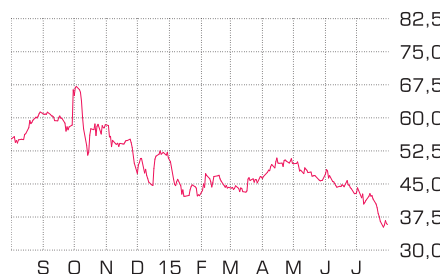
FRONTLINE



Cours: 25,10 NOK
Ticker: FRO Oslo
Code ISIN: BMG3682E1277



TEEKAY CORP



Cours: 35,81 USD
Ticker: TK NYSE
Code ISIN: MHY8564W1030



EXMAR



Cours: 10,89 EUR
Ticker: EXM Bruxelles
Code ISIN: BE0003808251

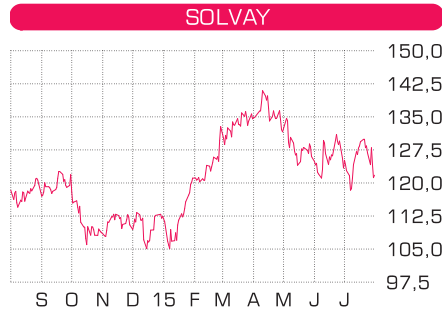


Actions belges

CHIMIE Solvay



A la fin de l'an dernier, nous pensions opportun de braquer à nouveau nos projecteurs sur Solvay, valeur retardataire, que nous avons promue en portefeuille. Le moment fut bien choisi car le cours s'est tout de suite orienté à la hausse, nous permettant de vendre au printemps en encaissant une plus-value de plus de 20%. Depuis lors, son cours est revenu au calme, de même que les Bourses européennes. La semaine dernière, l'une des rares multinationales d'origine belge ayant des activités partout dans le monde (117 antennes et ancrage dans 56 pays) a publié ses résultats du 2^e trimestre, et ceux-ci sont légèrement supérieurs aux prévisions des analystes : chiffre d'affaires en hausse de 4,2% (2,675 milliards EUR), cash-flow opérationnel récurrent en progrès de 8,1%, à 500 millions EUR et résultat net à 125 millions EUR. Cela dit, la société chimique a attiré l'attention, ces derniers jours, avec l'acquisition du groupe américain *Cytec*. Si l'on considère la reprise des dettes (0,9 milliard USD), il s'agit, à 6,4 milliards, de la deuxième acquisition de l'histoire de plus de 150 ans de notre fierté chimique belge. En 2011, Solvay avait déboursé 6,6 milliards EUR, dettes comprises, pour racheter l'entreprise française *Rhodia*, acquisition financée à l'époque princi-



▀ **Cours:** 121,75 EUR
 ▀ **Ticker:** SOLB Bruxelles
 ▀ **Code ISIN:** BE0003470755



palement par le produit de la vente de la branche pharma à *Abbott Laboratories* en 2009 (5,2 milliards EUR). Solvay offre une prime de 29% sur le cours de clôture de *Cytec* avant l'offre, et paie 14,7 fois le rapport attendu entre la valeur d'entreprise (EV) et le cash-flow opérationnel (EBITDA) pour 2015, ce qui constitue une valorisation tendue. Solvay capitalise 6,3 fois le rapport attendu entre EV et EBITDA pour cette année. *Cytec* est le 2^e acteur mondial des matériaux composites pour l'aéronautique et producteur sur mesure de formulations chimiques spéciales pour le secteur minier. Pour financer l'acquisition, une augmentation de capital de 1,5 milliard EUR sera réalisée, avec 1 milliard EUR d'instruments hybrides supplémentaires et l'émission d'emprunts non subordonnés. Dans tous les cas, avec la reprise de *Cytec*, le groupe franchit une étape supplé-

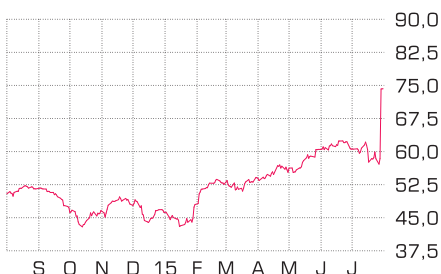
mentaire en direction du statut de groupe chimique équilibré visant une plus grande valeur ajoutée. A la fin de l'an dernier, la diversification sectorielle s'organisait comme suit : les biens de consommation & soins de santé constituent le principal marché avec 25%, suivis par l'automobile & l'aéronautique (18%), les applications industrielles (16%), la construction (12%), l'alimentation, l'agriculture et l'alimentation pour bétail (11%), l'énergie & l'environnement (10%), et enfin l'électricité & l'électronique (6%). Grâce à l'acquisition de *Cytec*, le pôle Auto & aéronautique sera renforcé. Sur le plan géographique, l'Asie et le reste du monde étaient en tête au 30/6, avec 34% du chiffre d'affaires, contre 33% pour l'Europe, 23% pour l'Amérique du Nord et 10% pour l'Amérique latine. Solvay réalise l'une des marges les plus élevées du secteur (19% de marge de REBITDA). ▀

Conclusion

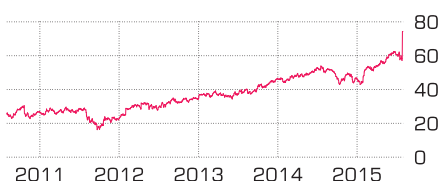
En acquérant Cytec, Solvay franchit une nouvelle étape de sa transformation en un groupe à plus forte valeur ajoutée. C'est positif mais nous attendons avant de relever notre conseil car le marché n'est manifestement pas satisfait du prix offert. La probabilité est réelle que l'action acquière à nouveau le statut de retardataire. Auquel cas un relèvement de conseil est envisageable d'ici à quelques semaines ou mois.

Conseil: conserver/attendre
Risque: moyen
Rating: 2B

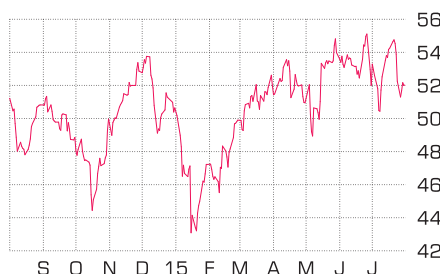
CYTEC INDUSTRIES INC



▀ **Cours:** 74,23 USD
 ▀ **Ticker:** CYT NYSE
 ▀ **Code ISIN:** US2328201007



DSM



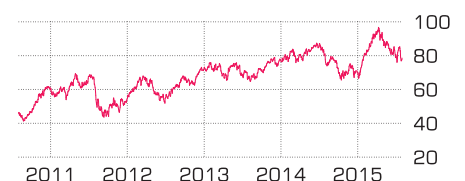
▀ **Cours:** 52,01 EUR
 ▀ **Ticker:** DSM Amsterdam
 ▀ **Code ISIN:** NL0000009827



BASF



▀ **Cours:** 78,55 EUR
 ▀ **Ticker:** BAS Xetra
 ▀ **Code ISIN:** DE000BASF111



Actions hors Europe

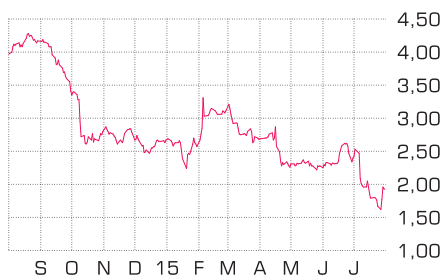
TECHNOLOGIE

Advanced Micro Devices



Depuis l'avertissement sur chiffre d'affaires, l'action Advanced Micro Devices (AMD) est retombée à son plus bas niveau en trois ans, proche du plancher de 2008. La situation du producteur américain de semi-conducteurs et éternel concurrent du grand Intel est précaire. La diversification en dehors du segment classique des microprocesseurs n'a pas eu l'effet escompté et sur ses marchés clés (PC et semi-conducteurs graphiques), le groupe a perdu des parts au profit notamment d'Intel et de Nvidia ces dernières années. Le bureau de recherche Gartner a vu les ventes mondiales de PC se contracter de 5,7% au 1^{er} trimestre et table même sur un recul de 9,5% pour le 2^e trimestre. Ce serait la plus forte baisse depuis le 3^e trimestre 2013. D'ailleurs, les ventes de tablettes sont également en régression. AMD a usé de nombreux CEO ces dernières années. Depuis l'arrivée au poste de l'actuel numéro un, Lisa Su, l'an dernier, les activités ont été scindées en deux segments. La division Computing & Graphics englobe les microprocesseurs pour PC et ordinateurs portables ainsi que les semi-conducteurs graphiques. La division Enterprise, Embedded & Semi-custom regroupe les semi-conducteurs

ADVANCED MICRO DEVICES



► **Cours:** 1,93 USD
► **Ticker:** AMD NASDAQ
► **Code ISIN:** US0079031078



pour les consoles de jeux. Dans ce segment, AMD fournit notamment Sony (PlayStation) et Microsoft (Xbox). L'activité enregistre une croissance plus rapide et est rentable (de justesse) sur le plan opérationnel, mais génère des marges plus faibles. Dans les microprocesseurs et les processeurs graphiques, l'objectif d'AMD est de regagner des parts de marché. Le lancement de nouveaux produits a pris du retard pour diverses raisons, mais une nouvelle carte graphique pour le segment haut de gamme sera bientôt commercialisée. Outre les prévisions en matière de chiffre d'affaires (CA), la rentabilité attendue a également été revue à la baisse. La marge brute, qui atteignait encore 32% au 1^{er} trimestre, est retombée à 28%. Les limites semblent également atteintes en matière d'économies sur les coûts. Les charges opérationnelles ont baissé de 2,1 à 1,6 milliard

USD entre 2012 et 2014. Des coupes sombres ont également été réalisées dans les dépenses en recherche et développement, et de nouveaux efforts dans ce domaine ne sont pas indiqués. Le groupe ne retrouvera sans doute pas des cash-flows libres positifs cette année. AMD s'est entre-temps retiré du segment des serveurs haute densité ou microserveurs. Le groupe est actif dans ce segment depuis l'acquisition de SeaMicro, pour lequel il avait déboursé 334 millions USD il y a trois ans. Les microserveurs, conçus pour des applications qui n'exigent pas autant de puissance de calcul et pourvus de processeurs moins chers et moins gourmands en électricité, n'ont jamais répondu aux attentes élevées qu'ils avaient suscitées. La position de trésorerie est retombée à 906 millions USD et la dette à long terme s'élève à 2,3 milliards USD. AMD a cependant un peu de temps pour générer des cash-flows positifs, car la première grande tranche de remboursement n'est prévue qu'en 2019. ■

Conclusion

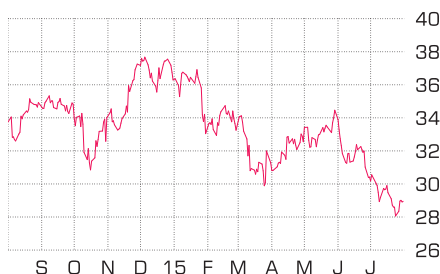
Sur le plan opérationnel, il y a peu d'amélioration en vue pour AMD. Les nouveaux produits qui doivent inverser la tendance ne sont pas encore prêts – et rien ne dit qu'ils y parviendront. Les attentes, et donc la valorisation, sont actuellement très basses, mais selon nous, il est encore un peu tôt pour un achat.

Conseil: conserver/attendre

Risque: élevé

Rating: 2C

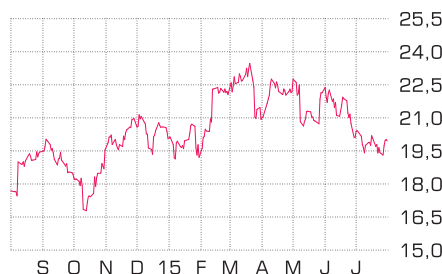
INTEL



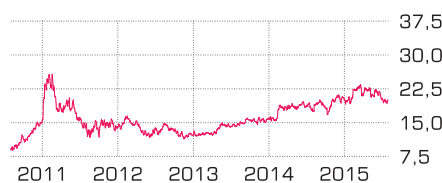
► **Cours:** 28,95 USD
► **Ticker:** INTC NASDAQ
► **Code ISIN:** US4581401001



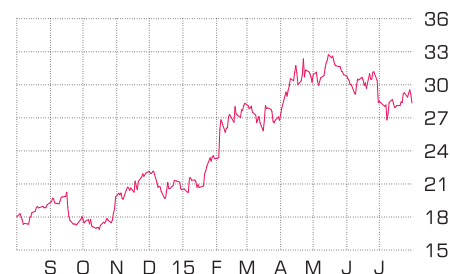
NVIDIA CORP.



► **Cours:** 19,95 USD
► **Ticker:** NVDA NASDAQ
► **Code ISIN:** US67066G1040



SONY CORP. -ADR



► **Cours:** 28,35 USD
► **Ticker:** SNE NYSE
► **Code ISIN:** US8356993076



Actions hors Europe

ENERGIE

Peabody Energy



Le sentiment est au plus bas dans l'industrie mondiale du charbon. Les investisseurs ont déjà jeté le gant et valorisent les producteurs de charbon comme si l'ensemble du secteur était à l'article de la mort. Dans certains cas individuels, c'est d'ailleurs une réalité, puisque *Patriot Coal* a demandé une protection contre ses créanciers alors que *Walter Energy* a fait faillite le mois dernier. Peut-être l'affirmation paraît-elle étrange, mais c'est le début d'une solution pour le secteur. L'industrie du charbon est en effet confrontée à une surcapacité qui entraîne une baisse constante des prix. Cette surcapacité provient principalement de la vive concurrence avec le gaz naturel, actuellement très bon marché. En outre, le charbon pâtit du durcissement des normes environnementales. La part de charbon dans la production américaine d'électricité était retombée à 30% en avril dernier, alors qu'elle atteignait presque 50% il y a quelques années. La consommation de « charbon métallurgique » pour l'industrie sidérurgique pâtit de son côté du ralentissement de la croissance économique, surtout en Chine. Le prix de cette variété de charbon n'avait plus été aussi bas depuis 10 ans. Le groupe américain Peabody Energy est propriétaire ou détient des participations dans

PEABODY ENERGY



♦ **Cours:** 1,20 USD
♦ **Ticker:** BTU NYSE
♦ **Code ISIN:** US7045491047



26 mines aux Etats-Unis et en Australie et produit les deux variétés de charbon. Les résultats du 2^e trimestre ont été inférieurs aux attentes. Le CA a reculé à 1,34 milliard USD, en baisse de près de 25% par rapport à l'an dernier et 100 millions USD sous les prévisions moyennes des analystes. En cause : le recul conjugué des volumes de vente (-16%, à 51,9 millions de tonnes) et des cours. Les cash-flows opérationnels ajustés ou EBITDA (108 millions USD) ont en revanche été conformes aux prévisions de l'entreprise, même s'ils sont restés en deçà des prévisions des analystes. Le résultat net a plongé dans le rouge avec une perte de 1,05 milliard USD, mais il faut surtout y voir l'effet de dépréciations actées sur des mines australiennes (901 millions USD) et d'amortissements sur la valeur d'actifs américains en vente (192 millions USD). Le point positif est que les coûts de pro-

duction ont baissé d'un cinquième sur base annuelle en Australie. Au niveau du groupe, les charges opérationnelles ont reculé de 18,3%. Les volumes de ventes attendus pour l'exercice en cours ont été revus à la baisse à une fourchette de 225 à 245 millions de tonnes. Le principal risque reste la position d'endettement de 6,3 milliards USD, alors que les « liquidités » (cash, stocks et lignes de crédit) ne dépassent pas 2,1 milliards USD. Heureusement, les prochains grands remboursements ne sont prévus qu'en 2018. Il est donc crucial que le groupe retrouve des cash-flows libres positifs d'ici là. La direction compte y arriver, à partir de 2017, notamment grâce à une baisse des coûts de production et des dépenses d'investissement. Après avoir été nettement réduit, le dividende a été entièrement supprimé. Peabody est le dernier producteur de charbon en date à prendre cette mesure. ■

Conclusion

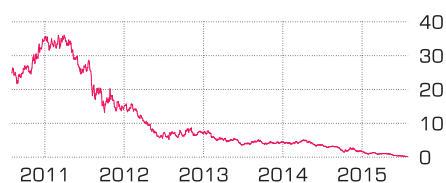
Peabody Energy est en meilleure posture que ses concurrents. Les économies prévues devraient entraîner une nette amélioration des cash-flows au cours des deux prochaines années, et malgré la dette à long terme élevée, la position financière à court terme n'a rien de dramatique. Nous estimons que l'action a été sanctionnée excessivement et nous consolidons notre position. Elle est cependant réservée aux investisseurs conscients des risques !

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

ARCH COAL INC



♦ **Cours:** 0,18 USD
♦ **Ticker:** ACI NYSE
♦ **Code ISIN:** US0393803087



CONSOL ENERGY



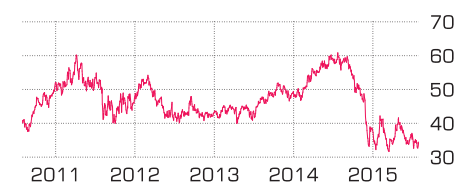
♦ **Cours:** 16,52 USD
♦ **Ticker:** CNX NYSE
♦ **Code ISIN:** US20854P1093



SASOL LTD



♦ **Cours:** 34,48 USD
♦ **Ticker:** SSL NYSE
♦ **Code ISIN:** US8038663006



Pas de trêve estivale

En dépit de l'abondance de moyens monétaires qui résulte de l'assouplissement décidé par les banques centrales afin de financer leur secteur bancaire, les cotations n'ont jamais autant oscillé que maintenant. Le moindre prétexte suffit pour les faire changer de direction. La masse de produits dérivés et structurés amplifie le mouvement et les marchés sont désorientés. On a pu constater ce phénomène la semaine passée. Dès que les négociateurs avaient trouvé un accord avec l'Iran, le prix des matières premières a chuté, entraînant bon nombre de devises dans leur sillage ainsi que les marchés financiers.

Baisse du rouble

Les économies occidentales chancelantes et le ralentissement conjoncturel en Chine ont ensuite bouleversé la plupart des marchés. Certains pays ont profité de cette aubaine pour renforcer leur position concurrentielle. C'était le cas, par exemple, de la Russie. Dès que le prix du baril s'est effondré, la banque centrale russe a stoppé toute intervention sur le marché des changes, laissant filer le rouble (RUB). Ce dernier s'est naturellement effrité, perdant en une semaine 4,4 % par rapport à l'euro (EUR), soit le double de la baisse du prix du baril. Aujourd'hui, les exportations de pétrole et de gaz

russe exprimées en USD rapporteront davantage au pays.

Baisse du billet vert

Le marché des changes peine toutefois à encaisser ces mouvements intempestifs. L'USD qui s'était passablement redressé dans ces circonstances, a cédé tous ses gains suite à la déconvenue économique diffusée vendredi dernier. La présidente de la Banque centrale américaine (Fed), Janet Yellen, avait indiqué qu'elle relèverait les taux directeurs dès que la croissance serait durablement revenue. Comme cela ne semble pas être le cas, bon nombre d'investisseurs ont changé leur fusil

LE MARCHÉ PRIMAIRE RESTE INONDÉ DE NOUVELLES ÉMISSIONS

d'épaule, accélérant la baisse du billet vert. Il a perdu 0,3 % par rapport à la semaine précédente.

Certaines monnaies liées aux matières premières ont limité les pertes, voire se sont redressées. Le real brésilien (BRL) a perdu 1,4 % tandis que le peso mexicain (MXN) gagnait 0,3 %. Le rand sud-africain (ZAR) cédait 0,7 % alors que le dollar canadien (CAD) progressait de 0,1 %. L'australien (AUD) a reculé deux fois plus vite que le yuan chinois (CNY), 0,5 % contre 0,25 % respectivement.

En attendant le 20/08

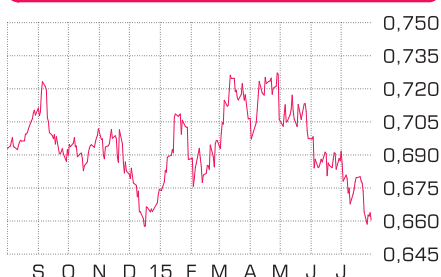
Outre ces événements, l'incertitude concernant la suite de la crise grecque a pesé sur les marchés. La discorde au sein des membres de la troïka augmente au fil des jours. Il est donc peu probable qu'on trouvera une solution avant le 20 août prochain. Ces remous perturberont non seulement l'EUR, mais déstabiliseront aussi les taux d'intérêt au sein même de la zone euro. Ce qui ne sera pas sans conséquence sur le marché obligataire. On assiste déjà aux premières secousses.

Les investisseurs tablent sur la qualité et échangent leurs titres douteux contre d'autres jugés plus fiables. Le plus surprenant était que les souveraines à long terme attiraient de nouveau l'attention des investisseurs. Toutes les souveraines européennes et équivalentes, hormis bien sûr les grecques, se sont redressées. Les titres pourris, par contre, ont fléchi. En USD, les pétrolières de renom ont progressé alors que les autres et toutes les industries du secteur, dont celles de schiste, ont baissé.

Différentiels élevés

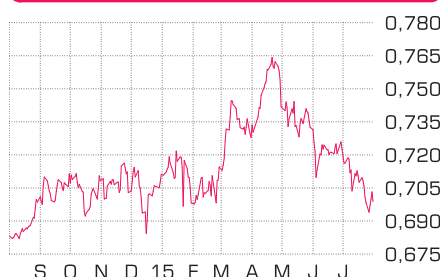
Autre fait marquant, l'augmentation du différentiel entre les cours acheteur et vendeur. Ce différentiel représente la marge bénéficiaire des courtiers (généralement des banques) et dépasse rarement 0,5 %. Aujourd'hui, on en rencontre de plus en plus dépassant 1 %.

AUDEUR



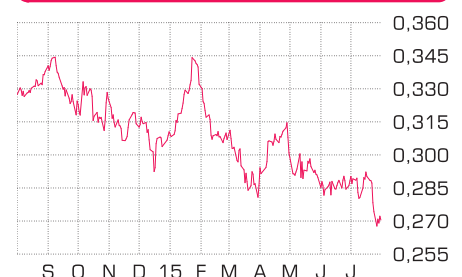
► Cours: 0,66 EUR
 ► Ticker: -
 ► Code ISIN: -

CADEUR



► Cours: 0,70 EUR
 ► Ticker: -
 ► Code ISIN: -

BRLEUR



► Cours: 0,27 EUR
 ► Ticker: -
 ► Code ISIN: -



NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**	
CAD	Kommunekredit	2018	0,88%	99,74%	0,96%	07-08	1000	LU	A	B	CAK5813LB220	acceptable	-
EUR	Kommunal kredit austria	2020	0,38%	99,48%	0,48%	11-08	100000	LU	A	B	XS1270771006	coupure !	-
EUR	Verallia	2022	5,13%	100,00%	5,19%	07-08	100000	LU	C	B	XS1265903937	débiteur !	-
EUR	Verallia	2023	7,25%	100,00%	7,38%	07-08	100000	LU	C	B	XS1265973047	débiteur !	-
GBP	Cognita financing	2021	7,75%	100,00%	7,90%	07-08	100000	LO	C	C	XS1272329621	débiteur !	-
RON	Unicredit bank austria	2018	2,75%	100,00%	2,75%	13-08	500000	LU	B	B	XS1272229169	coupure !	-
USD	Agence française de développement	2018	1,38%	99,81%	1,44%	06-08	2000	LU	A	C	XS1270672287	devise !	1
USD	Ak bars bank	2018	8,00%	100,00%	8,00%	06-08	200000	DU	C	C	XS1272198265	coupure !	2
USD	Export development canada	2017	0,88%	99,82%	0,96%	10-08	200000	LU	A	C	XS1271902915	coupure !	3

PROBLÈMES EXISTANTS (SOLUTIONS DE RECHANGE SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**	
USD	Apple	2018	1,10%	98,96%	1,49%	03-11	2000	PP	A	C	XUS037833AJ95	KBC	1
USD	Credit bank of moscow	2018	8,70%	88,75%	13,42%	13-11	200000	DU	C	C	XS0924078453	Fortis	2
USD	Kommunalbanken	2018	1,00%	99,72%	1,11%	15-03	100000	LU	A	C	XS0875392614	ING	3

TAUX OBLIGATAIRES

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	-0,10%	-0,11%	0,02%	-0,14%	0,20%
Euribor (360 dagen) Euro 3m	-0,02%	-0,02%	0,21%	-0,02%	0,21%
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,05%	0,05%	0,31%	0,05%	0,31%
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,17%	0,17%	0,49%	0,16%	0,49%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	-0,03%	-0,03%	0,20%	-0,16%	0,44%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,28%	0,29%	0,62%	0,04%	0,62%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,90%	0,92%	1,43%	0,29%	1,43%
Rendement des Obligations int. AAA USD	0,89%	0,91%	0,74%	0,60%	0,91%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,74%	1,78%	1,83%	1,39%	1,91%
Rendement des Obligations int. AAA USD	2,68%	2,68%	2,89%	2,03%	2,95%
EUR/USD	1,10%	1,11%	1,34%	1,06%	1,34%

mise à jour 02/08/2015

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

VARIATIONS DE CHANGE

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,5140	4,91%	-5,25%
CAD	1,4310	-2,22%	-3,33%
CHF	1,0565	-13,14%	-32,13%
DKK	7,4615	0,08%	0,02%
GBP	0,7041	-11,56%	2,15%
JPY	136,3400	-1,15%	0,20%
NOK	9,0015	6,67%	14,72%
NZD	1,6769	6,13%	-5,57%
SEK	9,4622	2,62%	0,96%
USD	1,0967	-18,13%	-10,23%
ZAR	13,9210	-3,34%	75,04%

(*) 1EUR=

La théorie veut qu'un manque de liquidités explique le phénomène. Mais vu l'expansion monétaire continue, la raison est à chercher ailleurs. Elle se trouve auprès des teneurs de marché qui sont de moins en moins enclins à assurer le négoce de ces titres. Ils pratiquent alors des différentiels exagérés pour dissuader les investisseurs potentiels.

Emissions : trois règles

Le marché primaire reste inondé de nouvelles émissions provenant d'émetteurs de renom. Quantité d'émissions sont en attente. De nouveaux venus font régulièrement leur apparition. Aussi est-il bon de rappeler quelques règles simples pour ceux qui désirent souscrire à ce genre de titres. C'est que le marché obligataire croît actuellement beaucoup trop rapidement, ce qui est contradictoire en période de stagnation, voire de récession conjoncturelle.

La première règle concerne l'utilisation du produit de la vente de l'émission. Le produit doit avoir un but économique précis, comme le financement de nouvelles lignes de production – le cas échéant, par de nouvelles acquisitions – ou le remplacement, mais non le prolongement, d'emprunts antérieurs à de meilleures

conditions. Les émissions destinées à rehausser les dividendes ou à racheter des actions (cf. Telenet, Apple) sont déconseillées.

La deuxième règle concerne la rémunération. Le coupon doit être conforme à la qualité de l'émetteur. S'il est inférieur à la normale, c'est que l'émission est structurée. Dans ce cas, vous n'achetez pas un emprunt de l'émetteur en tant que tel, mais obtenez une promesse de remboursement adossée à quelques actifs financiers. La qualité de l'emprunt dépendra donc de la qualité de ces actifs financiers. Du moins en théorie, car en pratique il en va tout autrement. Si ces actifs financiers sont peu négociables, le jour où on devra les libérer, on constatera qu'ils n'auront aucune valeur effective. Comme on a pu le remarquer lors de l'éclatement de la crise en 2007.

La troisième règle concerne l'émetteur en soi. Favorisez toujours les entreprises ou institutions générant des revenus par elles-mêmes et non tributaires d'éléments extérieurs. Des entreprises qui produisent, extraient ou manufacturent sont à préférer celles d'utilité publique et autres entreprises de service, à moins que ces dernières ne jouissent d'un monopole. Vérifiez que l'obligation

n'est pas affublée d'une clause « *bail-in* », comme celles des banques. Une clause pareille permet à l'émetteur de stopper séance tenante tout amortissement dès que des difficultés financières surgissent. Evitez les titres bancaires, précisément parce qu'ils comportent pareille clause ou parce que les emprunts dits « séniors » pourront prochainement être assimilés à ceux comportant cette clause.

Cognita Financing (B) est une institution anglaise gérant plus de 60 établissements scolaires à travers le monde. Une telle institution ne génère pas de revenus propres. Son émission en livre (GBP) est par conséquent très spéculative, qui plus est pourrie. Elle paie un coupon semestriel. Pour l'instant, les teneurs de marché chargés de son placement soutiennent le cours sur le marché gris. **Verallia** (B+), la firme française d'emballage, est très généreuse aussi. Ses deux émissions en EUR sont remboursables anticipativement dès 2018. Elles portent des coupons semestriels. Elles rencontrent pas mal de succès et cotent déjà largement au-dessus de leur prix de souscription sur le marché gris. Notez cependant que le différentiel entre les cours acheteur et vendeur atteint déjà 0,7%. ■

Check-list Belgique

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

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

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

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

cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois

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

rendement sur la base du dernier bénéfice distribué

1 : acheter
2 : conserver
3 : vendre

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

* nouveau conseil

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Ablynx	13,32	EUR	BRU	14,08	7,40	-34,2	-1.332,0	0,0	1C	Digne d'achat
Accentis	0,03	EUR	BRU	0,03	0,01	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Ackermans & Van Haaren	139,20	EUR	BRU	142,60	85,50	16,1	16,7	1,0	2A	Conserver
Aedifica	52,98	EUR	BRU	63,02	48,42	-	-	3,2	2A	Conserver/attendre
Ageas	37,49	EUR	BRU	37,54	23,71	11,3	10,8	3,1	2B	Conserver/attendre
Agfa-gevaert	2,74	EUR	BRU	2,85	1,68	6,5	6,0	0,0	1C	Digne d'achat
Anheuser-bush Inbev	108,35	EUR	BRU	119,65	78,75	22,1	21,5	2,1	2A	Conserver/attendre
Ascencio Demat	56,20	EUR	BRU	64,98	51,07	15,7	15,3	4,2	2A	Conserver
Atenor Group	41,42	EUR	BRU	49,85	35,70	14,0	12,2	3,8	2B	Conserver/attendre
Banimmo A	8,45	EUR	BRU	9,00	6,50	18,0	3,6	0,0	1B	Digne d'achat
Barco	60,22	EUR	BRU	64,85	50,60	23,9	18,4	1,9	1B	Digne d'achat
Befimmo	57,72	EUR	BRU	70,24	54,03	15,8	15,6	4,5	2A	Conserver
Bekaert	26,60	EUR	BRU	29,27	21,90	16,2	12,3	2,5	1B	Digne d'achat
Biocartis	13,87	EUR	BRU	14,95	12,36	-11,5	-15,1	0,0	1C	Digne d'achat
Bone Therapeutics	21,90	EUR	BRU	28,90	16,00	-19,4	-75,5	0,0	1C	Digne d'achat
bpost	25,75	EUR	BRU	27,65	16,71	16,8	16,4	3,6	1A	Digne d'achat
Bque Nat Belgique	3.111,25	EUR	BRU	3.528,00	3.010,00	-	-	3,6	1A	Digne d'achat
Brederode	39,50	EUR	BRU	39,50	27,30	-	-	1,2	2B	Conserver/attendre
Campine	10,80	EUR	BRU	13,29	10,00	-	-	0,0	2C	Conserver
Care Property Invest	13,41	EUR	BRU	17,01	13,14	-	-	3,3	2A	Conserver
Celyad	50,49	EUR	BRU	70,95	28,01	-14,6	-15,9	0,0	3C	Vendre
Cfe	121,60	EUR	BRU	122,45	66,21	18,3	18,5	1,4	2B	Conserver
Cie Bois Sauvage	244,85	EUR	BRU	252,00	190,00	-	-	2,6	2A	Conserver/attendre
Cmb	14,36	EUR	BRU	18,85	12,00	-4,6	-6,6	0,0	1B	Digne d'achat
Co.br.ha.	2.687,00	EUR	EAX	2.699,00	2.001,00	-	-	0,5	2A	Conserver/attendre
Cofinimmo	97,90	EUR	BRU	113,11	83,81	15,9	15,7	4,2	2A	Conserver/attendre
Colruyt	44,19	EUR	BRU	44,45	32,12	18,2	17,6	1,6	2A	Conserver/attendre
Connect Group	1,11	EUR	BRU	1,88	1,11	-	-	0,0	3B	Vendre
Deceuninck	2,37	EUR	BRU	2,39	1,69	23,7	18,2	0,7	1B	Digne d'achat
Delhaize Group	82,09	EUR	BRU	89,98	47,86	16,7	14,9	1,5	2B	Conserver/attendre
Dexia	0,05	EUR	BRU	0,18	0,02	-2,6	-2,6	0,0	3C	Vendre
D'leteren	33,29	EUR	BRU	37,17	27,16	12,7	11,3	1,8	2B	Conserver/attendre
Econocom Group	8,43	EUR	BRU	8,52	4,83	16,9	14,1	0,0	3B	Vendre
Elia	38,16	EUR	BRU	41,28	34,79	17,0	15,6	3,0	1A	Digne d'achat
Euronav	13,90	EUR	BRU	15,29	7,08	7,1	9,9	1,2	2B	*Conserver/attendre
Evs Broadcast Equipment	25,70	EUR	BRU	38,67	23,52	19,5	12,8	5,1	2B	Conserver/attendre
Exmar	10,89	EUR	BRU	12,45	7,75	11,2	14,1	3,5	2B	Conserver/attendre
Fagron	42,76	EUR	BRU	44,98	29,30	19,8	17,5	1,7	1B	Digne d'achat
Floridienne	90,50	EUR	BRU	94,20	65,00	18,9	12,3	0,0	3B	Vendre
Fluxys Belgium	25,10	EUR	BRU	28,68	24,50	41,8	35,9	3,3	2A	Conserver/attendre
Fountain	1,72	EUR	BRU	3,35	1,69	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Galapagos	54,63	EUR	AMS	55,40	10,00	22,2	-32,5	0,0	3C	Vendre
Gbl	75,17	EUR	BRU	80,69	64,10	20,1	16,1	2,8	2A	Conserver
Gimv	44,95	EUR	BRU	45,10	34,16	-	-	4,3	1A	Digne d'achat
Global Graphics	2,21	EUR	BRU	2,50	1,50	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Greenyard Foods	14,60	EUR	BRU	21,25	10,40	15,5	13,4	0,0	3B	Vendre
Hamon	9,25	EUR	BRU	14,94	8,65	9,9	9,3	0,0	3C	Vendre
Home Invest	88,20	EUR	BRU	95,80	80,55	36,0	32,8	3,5	2A	Conserver
Iba	28,38	EUR	BRU	28,90	10,61	44,3	31,5	0,5	2C	Conserver/attendre
Iep Invest	4,98	EUR	BRU	5,74	3,03	-	-	68,9	2B	Conserver/attendre
Immobel	48,90	EUR	BRU	52,88	39,65	13,9	9,4	2,4	1A	Digne d'achat
Intervest Offices	22,21	EUR	BRU	27,50	19,75	11,9	13,0	4,7	2B	Conserver
Jensen Group	20,23	EUR	BRU	21,40	13,46	11,8	11,5	1,5	2A	Conserver/attendre
Kbc	63,46	EUR	BRU	65,43	36,53	12,7	12,5	2,4	2B	Conserver/attendre
Kbc Ancora	37,59	EUR	BRU	38,80	20,20	21,7	-156,6	2,7	2B	Conserver/attendre
Kinopolis Group	36,77	EUR	BRU	41,15	26,63	25,0	22,6	1,4	2A	Conserver/attendre
Leasinvest (sicafi)	87,01	EUR	BRU	97,99	77,50	17,1	16,0	4,0	2A	Conserver
Lotus Bakeries	1.347,00	EUR	BRU	1.419,00	901,00	25,9	24,6	0,7	2A	Conserver
MdxHealth	4,80	EUR	BRU	5,88	3,11	-13,7	-53,3	0,0	1C	Digne d'achat
Melexis	48,59	EUR	BRU	60,94	28,60	19,2	17,6	1,5	2A	Conserver
Miko	85,00	EUR	BRU	89,25	64,00	-	-	1,2	2A	Conserver
Mithra Pharmaceuticals	11,50	EUR	BRU	12,35	10,90	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
Mobistar	19,69	EUR	BRU	21,43	13,72	24,3	19,9	6,9	2B	Conserver
Montea	34,97	EUR	BRU	38,50	30,50	16,8	15,5	2,0	2A	Conserver
Moury Construct	123,87	EUR	BRU	138,00	110,00	-	-	2,2	1B	Digne d'achat
Nyrstar	2,67	EUR	BRU	3,94	1,95	16,7	5,9	0,0	1C	Digne d'achat
Ontex	27,69	EUR	BRU	29,74	17,55	17,3	15,7	0,5	2B	Conserver/attendre
Option	0,23	EUR	BRU	0,41	0,23	-23,1	23,1	0,0	3C	Vendre
Pairi Daiza	56,50	EUR	EAX	56,50	44,00	-	-	2,9	1B	Digne d'achat



	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Picanol	56,09	EUR	BRU	56,65	23,30	13,7	12,9	0,2	1B	Digne d'achat
Proximus	34,29	EUR	BRU	35,88	24,81	20,7	20,2	3,3	2A	Conserver/attendre
Quest for Growth	10,30	EUR	BRU	10,46	6,75	-	-	13,9	2B	Conserver/attendre
Realdolmen	19,69	EUR	BRU	22,98	15,80	8,6	-	0,0	2B	Conserver
Recticel	5,41	EUR	BRU	6,27	3,81	17,5	11,8	3,0	1B	Digne d'achat
Resilux	167,65	EUR	BRU	171,00	94,80	27,9	18,8	0,9	1A	Digne d'achat
Retail Estates	71,80	EUR	BRU	76,97	58,92	17,5	15,9	3,1	2A	Conserver
Rosier	200,00	EUR	BRU	209,99	186,00	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Roularta	14,68	EUR	BRU	16,10	10,79	8,3	8,1	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Saptec	32,00	EUR	BRU	41,49	27,05	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Sioen	16,64	EUR	BRU	16,64	9,35	18,1	17,2	1,8	2B	Conserver/attendre
Sipef	46,85	EUR	BRU	60,24	45,10	18,2	13,7	2,0	1B	Digne d'achat
Smartphoto Group	0,53	EUR	BRU	0,53	0,25	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Sofina	105,10	EUR	BRU	107,75	78,16	-	-	1,7	2A	Conserver
Softimat	2,02	EUR	EAX	3,02	2,00	-	-	23,1	2A	Conserver
Solvac Nom	131,00	EUR	BRU	142,30	116,10	-	-	3,7	2A	Conserver/attendre
Solvay	121,75	EUR	BRU	141,10	104,05	15,6	13,2	2,1	2B	Conserver/attendre
Telenet Group Holding	51,36	EUR	BRU	57,00	38,02	30,0	27,6	0,0	2B	Conserver/attendre
Ter Beke	79,93	EUR	BRU	80,25	55,10	14,6	12,5	2,5	2B	Conserver
Tessengerlo	35,68	EUR	BRU	37,01	18,32	21,5	17,2	0,0	2B	Conserver/attendre
Texaf	35,09	EUR	BRU	37,10	28,00	23,4	20,3	1,0	1B	Digne d'achat
Thrombogenics	5,04	EUR	BRU	9,36	4,75	-4,3	-5,8	0,0	2C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	0,79	EUR	BRU	0,85	0,48	-5,6	-7,9	0,0	2C	Conserver/attendre
TINC	10,99	EUR	BRU	11,47	10,64	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Tubize (fin)	56,55	EUR	BRU	63,21	48,05	-	-	0,6	2A	Conserver/attendre
Ucb	70,46	EUR	BRU	75,62	59,01	35,6	27,6	1,2	2A	Conserver/attendre
Umicore	39,86	EUR	BRU	46,33	29,74	18,8	16,3	2,0	2B	Conserver/attendre
Van De Velde	56,69	EUR	BRU	58,99	36,30	18,1	16,9	4,5	2A	Conserver
Vastned Retail Belgium	54,00	EUR	BRU	62,93	52,00	21,1	20,5	3,4	2A	Conserver
Vranken-Pommery	28,41	EUR	PAR	29,60	21,75	23,1	18,2	3,4	1B	Digne d'achat
Warehouses De Pauw	71,93	EUR	BRU	76,69	52,30	15,8	14,3	3,5	2A	Conserver
Warehouses Estates Belgium	60,22	EUR	BRU	68,98	58,00	-	-	4,2	2A	Conserver
Wereldhave B Sicafi	96,76	EUR	BRU	113,95	84,00	16,5	16,2	3,6	2A	Conserver
Zenitel	1,05	EUR	BRU	1,29	0,78	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	29,74	EUR	BRU	29,95	19,10	16,7	13,5	1,6	2B	Conserver

Check-list Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
7C Solarparken	2,12	EUR	FRA	2,40	1,28	30,2	17,6	0,0	1B	Digne d'achat
Adidas	74,47	EUR	XTR	78,05	52,94	21,3	19,0	2,1	1A	Digne d'achat
Aegon	7,00	EUR	AMS	7,70	5,69	9,9	8,9	3,3	2B	Conserver/attendre
Ahold	18,12	EUR	AMS	19,89	11,56	17,4	15,9	2,8	2A	Conserver
Air France - Klm	6,51	EUR	PAR	8,89	5,68	-10,5	6,9	0,0	1C	Digne d'achat
Aker Asa Group	170,00	NOK	OSL	244,00	136,00	6,1	4,4	5,8	1A	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	3,44	EUR	PAR	4,57	1,78	21,5	13,7	0,0	2B	Conserver/attendre
Anglo American Plc	811,20	PNC	LON	1.634,00	764,90	1.352,0	1.126,7	6,8	1B	Digne d'achat
Anglo Eastern Plantations	597,50	PNC	LON	690,00	539,00	-	-	0,5	1A	Digne d'achat
ArcelorMittal	8,26	EUR	AMS	11,75	7,68	-31,8	15,9	1,9	1B	Digne d'achat
Areva	8,29	EUR	PAR	14,50	7,27	-6,0	-16,9	0,0	1B	Digne d'achat
Asian Bamboo Ag	0,21	EUR	XTR	1,19	0,21	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Asian Citrus	10,12	PNC	LON	15,00	5,30	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
ASML	90,64	EUR	AMS	104,85	67,00	27,2	22,1	0,8	2B	Conserver/attendre
Banco Santander	6,28	EUR	MAD	7,96	5,77	12,1	10,8	5,1	1B	Digne d'achat
BASF	78,55	EUR	XTR	97,22	64,27	14,7	13,0	3,6	2A	Conserver/attendre
Bayer	132,00	EUR	MAD	146,70	92,00	18,7	16,6	1,7	2A	Conserver/attendre
Beiersdorf	77,63	EUR	FRA	84,32	60,86	27,5	25,3	0,9	1A	Digne d'achat
BHP Billiton	1.182,50	PNC	LON	2.102,53	1.117,50	1.285,3	2.038,8	6,8	1B	Digne d'achat
Black Earth Farming Ltd	3,92	SEK	STO	5,65	2,65	7,1	6,8	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
BMW	91,30	EUR	XTR	123,75	74,74	9,8	9,2	3,2	2A	Conserver/attendre
BNP Paribas	59,31	EUR	PAR	59,75	43,14	11,0	9,6	2,6	2B	Conserver/attendre
Bolloré	5,04	EUR	PAR	5,40	3,31	33,6	31,5	1,2	2B	Conserver/attendre
Boskalis	44,51	EUR	AMS	48,53	36,59	14,0	14,2	3,5	1A	Digne d'achat
BP	395,45	PNC	LON	499,25	242,10	1.581,8	1.275,6	6,4	2C	Conserver/attendre
Carrefour	31,25	EUR	PAR	33,24	21,42	18,5	16,4	2,4	2B	Conserver/attendre
Casino	67,61	EUR	PAR	92,51	63,66	16,2	14,3	4,6	1A	Digne d'achat
CFAO	32,50	EUR	PAR	33,50	28,20	-	-	2,8	1B	Digne d'achat
CGG	4,57	EUR	PAR	8,87	4,25	-6,1	-19,0	0,0	2B	Conserver/attendre
Compagnie des Alpes	18,25	EUR	PAR	18,31	14,28	16,4	14,0	1,9	1B	Digne d'achat
Danone	61,69	EUR	PAR	67,74	49,84	21,1	19,3	2,4	2A	Conserver/attendre
Delta Lloyd Groupe	16,16	EUR	AMS	19,44	14,37	7,0	7,2	6,4	2B	Conserver/attendre
Doro Ab	41,90	SEK	STO	49,80	25,10	16,6	9,9	0,0	1B	Digne d'achat
DSM	52,01	EUR	AMS	55,37	42,40	21,1	17,9	3,1	1A	Digne d'achat
E.ON	12,01	EUR	XTR	15,46	11,59	14,3	15,0	4,2	2B	Conserver
Edf	21,69	EUR	PAR	26,12	19,52	10,8	11,0	5,7	2A	Conserver
Electrolux	248,10	SEK	STO	282,80	164,20	23,2	15,5	2,6	2B	Conserver/attendre
Essilor	116,60	EUR	PAR	121,10	71,16	30,8	27,6	0,9	2A	Conserver/attendre



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

Financière de l'Odet	1.065,00	EUR	PAR	1.138,80	765,10	-	-	0,1	2A	Conserver
Fonc. Fin. Part. (FFP)	71,66	EUR	PAR	80,10	42,21	-	-	1,7	3B	Vendre
Fred Olsen Energy	38,02	NOK	OSL	154,40	38,67	1,9	2,9	48,3	1B	Digne d'achat
Fresenius SE	62,83	EUR	XTR	65,53	35,09	25,0	22,0	0,7	2A	Conserver/attendre
Fugro	19,07	EUR	AMS	30,79	8,67	22,7	16,2	7,6	2A	Conserver/attendre
Gamesa	14,41	EUR	MAD	16,74	6,44	21,8	18,2	0,5	2B	Conserver/attendre
Ganger Rolf	63,25	NOK	OSL	111,50	57,00	-	-	5,1	1B	Digne d'achat
Gdf Suez	17,48	EUR	PAR	20,57	16,08	14,6	13,0	5,7	2A	Conserver
GlaxosmithKline	1.396,00	PNC	LON	1.645,00	1.296,50	1.861,3	1.661,9	5,8	1A	Digne d'achat
Glencore	2,91	EUR	XTR	4,72	2,88	24,3	16,2	5,3	2B	Conserver/attendre
HAL Trust	161,97	EUR	AMS	164,55	106,05	20,4	19,4	3,2	3A	Vendre
Henkel	108,00	EUR	XTR	115,70	72,16	22,5	20,7	1,2	2A	Conserver/attendre
Imtech	2,89	EUR	AMS	126,50	2,61	-6,6	-72,3	0,0	2C	Conserver/attendre
Inditex	31,18	EUR	MAD	31,45	19,29	33,2	29,7	1,4	2B	Conserver/attendre
Ing Groep	15,49	EUR	AMS	16,00	9,49	12,8	12,9	0,8	2B	Conserver/attendre
Julius Baer	53,45	CHF	ZUR	54,55	33,77	16,2	15,0	1,9	1B	Digne d'achat
K + S Ag	37,36	EUR	XTR	40,28	19,12	14,0	15,3	2,5	2B	Conserver/attendre
KPN	3,60	EUR	AMS	3,65	2,13	60,0	45,0	0,0	2B	Conserver/attendre
LafargeHolcim	63,06	EUR	PAR	73,78	60,90	24,2	17,9	1,9	1A	*Digne d'achat
Lanxess	52,53	EUR	XTR	56,50	33,52	25,1	16,5	1,0	1B	Digne d'achat
L'Oréal	170,35	EUR	PAR	181,30	117,05	27,3	25,3	1,6	2B	Conserver
LVMH	170,70	EUR	PAR	175,40	109,41	22,2	19,6	1,9	2A	Conserver/attendre
Lyxor Gold Bullion Securities	94,93	EUR	PAR	111,91	85,15	-	-	-	1B	Digne d'achat
Marine Harvest	100,90	NOK	OSL	110,30	75,20	15,8	11,6	4,6	3B	Vendre
Maurel Et Prom	5,84	EUR	PAR	12,00	5,69	44,9	9,1	0,0	2B	Conserver
Medivir B	91,50	SEK	STO	140,50	69,00	12,8	35,2	0,0	2B	Conserver/attendre
Michelin	89,20	EUR	PAR	103,90	65,10	11,2	10,2	2,8	1B	Digne d'achat
Mp Evans Group Plc	415,50	PNC	LON	500,00	359,75	1.298,4	944,3	2,1	1B	Digne d'achat
Nestlé	73,20	CHF	ZUR	77,00	64,15	21,8	20,3	3,0	1A	Digne d'achat
Nokia Corporation	6,43	EUR	HEL	7,87	5,65	20,7	18,9	2,2	3B	Vendre
Novartis	100,40	CHF	ZUR	103,20	76,05	20,0	18,6	2,6	2A	Conserver
Orpea	68,76	EUR	PAR	69,70	42,81	25,9	22,1	1,2	2A	Conserver/attendre
Pernod-Ricard	109,05	EUR	PAR	117,75	82,23	21,5	19,1	1,5	3A	Vendre
Philips	25,32	EUR	AMS	28,00	20,69	18,1	15,2	3,2	2A	Conserver/attendre
PNE Wind	2,23	EUR	FRA	2,96	1,92	9,7	2,5	0,0	1B	Digne d'achat
Polarcus Ltd	0,29	NOK	OSL	3,34	0,26	-0,3	-0,5	0,0	1C	Digne d'achat
Purecircle Ltd	405,00	PNC	LON	635,00	288,00	3.500,0	4.500,0	0,0	1B	Digne d'achat
Renault	83,78	EUR	PAR	100,25	49,50	8,6	7,0	2,3	2B	Conserver/attendre
Rio Tinto Plc	2.486,50	PNC	LON	3.530,50	1.785,00	1.614,6	1.454,1	5,5	1B	Digne d'achat
Roche	279,10	CHF	ZUR	295,80	238,80	19,8	18,2	2,9	2A	Conserver/attendre
Royal Dutch Shell A	26,18	EUR	AMS	31,11	24,30	20,3	16,4	6,5	1B	Digne d'achat
SABMiller Plc	3.364,50	PNC	LON	3.857,00	3.105,00	2.243,0	2.064,1	2,1	2A	Conserver/attendre
Sanofi	97,97	EUR	PAR	99,83	69,58	17,2	16,5	2,9	2A	Conserver/attendre
SAP	65,26	EUR	XTR	70,81	50,08	17,8	16,4	1,7	3B	Vendre
Sbm Offshore	11,11	EUR	AMS	13,40	8,11	8,6	7,1	0,0	1C	Conserver/attendre
Seadrill	73,85	NOK	OSL	233,80	67,10	31,0	39,1	0,0	1B	Digne d'achat
Seb	91,86	EUR	PAR	92,49	57,26	20,9	18,0	1,6	1B	Digne d'achat
Siemens	97,44	EUR	XTR	106,35	80,17	15,1	13,9	3,4	2A	Conserver/attendre
South32	81,75	PNC	LON	120,26	52,57	510,9	628,8	0,0	1B	Digne d'achat
Standard Chartered	980,20	PNC	LON	1.256,50	557,50	1.181,0	1.021,0	5,6	2B	Conserver/attendre
Statoil	138,20	NOK	OSL	183,70	118,20	16,9	13,5	5,1	1A	Digne d'achat
Suedzucker Ag	15,03	EUR	XTR	16,70	9,89	65,3	25,9	1,6	1B	Digne d'achat
Swatch Group	416,10	CHF	ZUR	510,00	350,00	17,8	16,0	1,8	1A	Digne d'achat
Syngenta	398,00	CHF	ZUR	435,20	273,20	22,4	19,9	2,8	2A	Conserver/attendre
Technip	51,82	EUR	PAR	71,32	44,91	10,4	11,1	3,9	1B	Digne d'achat
Telefonica	13,94	EUR	MAD	14,12	10,76	17,4	16,8	4,3	2B	Conserver/attendre
Telenor	179,20	NOK	OSL	186,10	128,90	17,4	15,6	4,1	2A	Conserver/attendre
TomTom	9,85	EUR	AMS	10,59	5,01	49,2	29,0	0,0	2C	Conserver/attendre
Total	45,08	EUR	PAR	52,09	38,25	12,5	11,4	5,4	1A	Digne d'achat
Tullow Oil	245,90	PNC	LON	761,00	220,80	6.147,5	1.891,5	0,0	1B	Digne d'achat
Unilever Nv	40,81	EUR	AMS	42,75	28,75	22,3	20,7	3,0	2A	Conserver/attendre
Vedanta Resources	399,30	PNC	LON	1.105,22	353,21	4.436,7	887,3	10,5	1C	Digne d'achat
Velcan	12,51	EUR	EAX	14,85	8,84	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,67	USD	LON	2,73	1,35	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinci	58,40	EUR	PAR	58,55	39,65	16,8	15,7	3,1	1B	Digne d'achat
Vivendi	23,93	EUR	PAR	24,83	17,32	44,3	42,0	13,1	1B	Digne d'achat
Vodafone Group Plc	241,85	PNC	LON	258,00	179,10	4.837,0	4.030,8	4,8	2B	Conserver/attendre
Volkswagen VA	182,40	EUR	XTR	262,45	147,40	8,0	7,1	2,6	2A	Conserver/attendre
Vopak	47,60	EUR	AMS	54,32	32,32	18,6	17,1	1,9	2B	Conserver/attendre
Yara International	406,60	NOK	OSL	444,60	281,00	10,9	10,9	3,2	2B	*Conserver/attendre

Actions mondiales dans le numéro B

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



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

