



Pour tout conseil en placement

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

16 janvier 2015 - n° 3-B

44e année

Anvers

P509536

Paraît 2 fois par semaine

# L'Initié

## DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

### Sommaire

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

Aedifica,  
Van de Velde,  
Alcoa,  
First Quantum Minerals

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

Hors Europe

#### FLASH ..... 7

Aker ASA

#### DÉRIVÉS ..... 8

Options binaires

#### MARCHÉ EN GRAPHIQUES ..... 9

CFE,  
Delhaize,  
Kinopolis,  
ThromboGenics

#### OPTIONS ..... 10

Vale

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

MP Evans,  
Sandstorm Gold

#### PORTEFEUILLE ..... 12

Coca-Cola

### Index d'actions

Aedifica	2
Aker	7
Alcoa	4
CFE	9
Coca-Cola	12
Delhaize	9
First Quantum Minerals	5
Kinopolis	9
MP Evans	10
Sandstorm Gold	11
Thrombogenics	9
Vale	10
Van de Velde	3

## Jour J pour Draghi

Comme promis, nous vous expliquons aujourd'hui pourquoi, selon nous, la date du jeudi 22 janvier (première réunion de la BCE) sera plus déterminante pour les marchés financiers que celle du dimanche 25 janvier (nouveaux suffrages parlementaires en Grèce).

Comme nous avons tenté de le démontrer la semaine dernière, les élections grecques ne sont pas un événement que nous pensons capable de donner le ton des marchés financiers pour toute l'année.

Tout simplement parce que la probabilité d'une sortie de la Grèce de la zone euro est très faible, et que même si elle s'avérait, son impact sur les places financières européennes serait limité.

Non, selon nous, le président de la BCE *Mario Draghi* est celui qui peut faire pencher la balance. Après la déception de début décembre dernier, la BCE a-t-elle encore un autre choix que celui d'assouplir davantage encore sa politique monétaire en rachetant des obligations d'Etat et autres titres publics ? A plus forte raison à la lumière des élections grecques imminentes, les marchés financiers européens pourraient difficilement tolérer une nouvelle déception importante.

### Coup de fouet

Nous pensons donc que nous assisterons, le 22 janvier, au « moment de non-retour » de Draghi. Malgré l'opposition de l'Allemagne, il annoncera que « le sort en est jeté ». La BCE a lancé les dés et franchi une étape supplémentaire, la fameuse étape du QE.

Pour évaluer la réaction du marché, la question ne porte pas tant sur l'annonce d'un assouplissement quantitatif que sur le montant : sera-t-il assez élevé pour les convaincre ?

La semaine dernière, le marché apprenait que la zone euro avait atteint le stade de la déflation. Nous rejoignons l'avis de nombreux économistes, selon lesquels une inflation négative résultant d'une baisse des prix de l'énergie est un élément positif. Cela dit, l'inflation de base (hors ali-

mentation et énergie) est elle aussi bien inférieure à l'objectif d'inflation de 2% énoncé par la BCE, et évolue vers le point zéro. Ce qui trahit bel et bien une situation problé-

matique, à laquelle la Banque centrale ferait mieux de s'attaquer suffisamment tôt si elle souhaite éviter une réédition de la crise japonaise dans nos contrées.

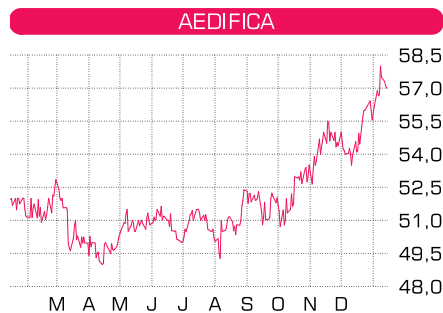
Pour les marchés boursiers européens, cela pourrait représenter un véritable coup de fouet, un élément déclencheur qui contribue à mettre fin à la prestation en demi-teinte des derniers mois, à plus forte raison dans un contexte de dollar fort et de prix pétroliers nettement plus bas. Comme à l'automne 2014, lorsque la Bourse japonaise a été extraite de l'ornière par la *Bank of Japan*. Ou plutôt comme la *Federal Reserve*, qui a laissé Wall Street prendre de la hauteur. Depuis le plancher de mars, le redressement de l'indice européen **Stoxx600** se limite à +115%, contre +205% pour le **Standard&Poor's500**. Ce fossé doit être comblé cette année, par une intervention plus musclée de la BCE. ■

### LA BCE POURRAIT ATTEINDRE LE POINT DE NON-RETOUR LE 22 JANVIER PROCHAIN

## Actions belges

### IMMOBILIER Aedifica

Ces derniers mois, cette SICAFI résidentielle largement concentrée sur le secteur du logement pour séniors (70 % du portefeuille total) a connu une évolution largement positive. En décembre, plusieurs annonces ont été faites. Depuis le début du nouvel exercice (1/7/2014), plus de 200 millions EUR de nouveaux projets ont été annoncés, portant la valeur réelle du portefeuille immobilier bien au-delà de 900 millions EUR. Le cap du milliard d'euros devrait donc être atteint cette année. Cette croissance permet également de désigner, avec *Laurence Gacoin*, un Chief Operating Officer (COO). En outre, en décembre, un placement de plus de 450.000 nouveaux titres a été organisé auprès d'investisseurs institutionnels belges et internationaux. L'évolution la plus notable récemment est cependant qu'Aedifica n'est plus seulement actif en Belgique, mais aussi en Allemagne dans le secteur des maisons de retraite. Un bon choix, dans la mesure où il s'agit d'un vaste pays, confronté à un vieillissement de sa population plus problématique que chez nous (20 % de plus de 65 ans et 10 % de plus de 75 ans par rapport à respectivement 18 % et 9 % dans notre pays) et donc à un besoin plus grand de maisons de repos (estimations:



■ **Cours:** 57,00 EUR  
■ **Ticker:** AED Bruxelles  
■ **Code ISIN:** BE0003851681



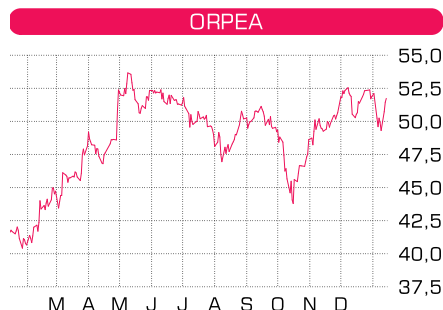
380.000 lits de plus d'ici à 2030, contre environ 800.000 lits aujourd'hui). Cela signifie également que les rendements locatifs sont plus élevés que chez nous (plus de 6,5 % en Allemagne, contre 6 % chez nous). La valeur réelle du portefeuille de placements immobiliers est estimée à 940 millions EUR. A la mi-décembre, le portefeuille d'Aedifica se composait de 153 immeubles pour une surface totale occupée de 463.000 m<sup>2</sup> (contre encore 376.000 m<sup>2</sup> fin juin). Le portefeuille d'Aedifica contenait 864 appartements (meublés et surtout non meublés), 66 maisons de retraite (contre 52 fin juin) avec 6206 lits, et 6 hôtels avec un total de 521 chambres. La répartition en pourcentage est la suivante : 70 % de logements pour séniors, 22 % d'immeubles résidentiels ou mixtes et 8 % d'hôtels et autres bâtiments. Géographiquement, notons que 31 % des actifs

immobiliers sont concentrés à Bruxelles, 46 % en Flandre et 12 % en Wallonie mais aussi 11 % en Allemagne. La bonne nouvelle concerne le taux moyen d'occupation, élevé (hors appartements meublés), à 97,3 % au 30 septembre 2014 ; celui des appartements meublés s'est cependant replié, à 71,3 % au 30 septembre (contre encore 78,0 % au 30 juin 2014). Le dividende pour l'exercice 2013-2014 s'est élevé à 1,90 EUR brut par action (contre 1,86 EUR par action) et la société offre pour la première fois un dividende optionnel (conversion en actions). Fin septembre, la valeur de l'actif net pour la valeur réelle des instruments de couverture s'élevait à 43,39 EUR par action (39,35 EUR en incluant les moins-values non réalisées sur les couvertures). Le cours actuel tient donc compte d'une prime importante sur la valeur intrinsèque. ■

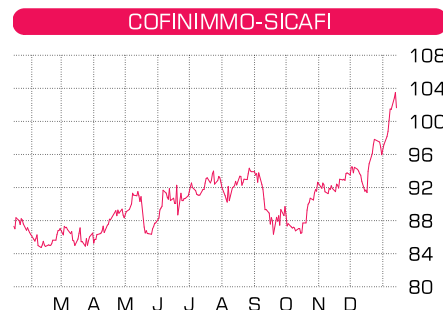
#### Conclusion

*Le potentiel d'un investissement dans Aedifica réside dans les revenus croissants à long terme tirés de contrats de location de longue durée et liés à l'inflation (durée résiduelle moyenne de 19 ans). Une variante de qualité aux obligations (d'Etat) qui produit un rendement de dividende net de 2,9%. Compte tenu de la prime importante par rapport à la valeur intrinsèque, nous ne la recommandons pas à l'achat.*

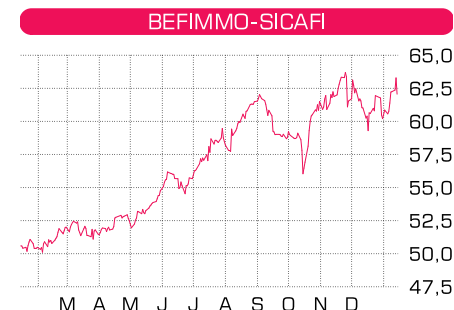
.....  
**Conseil:** conserver  
**Risque:** faible  
**Rating:** 2A  
.....



■ **Cours:** 51,74 EUR  
■ **Ticker:** ORP Paris  
■ **Code ISIN:** FR0000184798



■ **Cours:** 101,65 EUR  
■ **Ticker:** COFB Bruxelles  
■ **Code ISIN:** BE0003593044



■ **Cours:** 62,06 EUR  
■ **Ticker:** BEFB Bruxelles  
■ **Code ISIN:** BE0003678894



## Actions belges

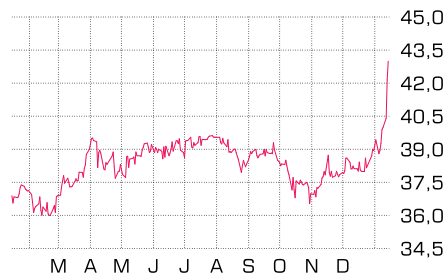
TEXTILE

### Van de Velde



Même le producteur de lingerie Van de Velde ne parvient décidément pas à comprendre totalement les femmes. Pour ses boutiques propres, l'entreprise applique partout la même approche, le même *look&feel* et le même programme de formation du personnel. Mais si cette manière de travailler fonctionne très bien en Europe du Nord, elle n'est pas le gage de semblables résultats aux Etats-Unis. Depuis que Van de Velde a racheté la chaîne américaine *Intimacy* en 2007, les ventes n'ont cessé de reculer – encore de 12% sur base comparable l'an dernier. Une nouvelle dépréciation comptable sur les activités américaines paraît presque inévitable. La direction n'a aucune explication. « Dans le retail, ce sont les détails qui font les différences. Une nouvelle direction a été constituée aux Etats-Unis, qui a l'occasion de faire ses preuves. La croissance finira bien par revenir... », énonce le directeur (CEO) *Ignace Van Doorselaere*. En Europe du Nord et en Europe de l'Est, les magasins propres tournent à plein régime. Le chiffre d'affaires (CA) comparable a ainsi progressé respectivement de 15% et de 14% en Allemagne et aux Pays-Bas, par exemple. Au Royaume-Uni, la croissance comparable du CA (en livre, GBP) est restée limitée à 1,8% en raison de la concurrence intense de

#### VAN DE VELDE



♦ **Cours:** 43,00 EUR  
 ♦ **Ticker:** VAN Bruxelles  
 ♦ **Code ISIN:** BE0003839561



*Victoria's Secret* à Londres. La direction a indiqué qu'elle comptait accélérer l'ouverture de nouveaux magasins en Allemagne, en Scandinavie et au Royaume-Uni. Mais pas en Europe du Sud, où, comme aux Etats-Unis, le concept ne prend pas. Van de Velde veut donc se concentrer davantage sur ses marchés clés. Grâce à cette augmentation étonnamment soutenue des ventes dans le retail, la croissance du CA a retrouvé le niveau auquel l'entreprise de lingerie avait habitué ses actionnaires ces dernières années. Le CA n'avait en effet guère progressé en 2012 et en 2013. Mais la hausse comparable s'établissait à nouveau à 7,2% l'an dernier. Jusqu'à nouvel ordre, la principale activité reste cependant celle du commerce de gros, qui représente toujours environ trois quarts du CA. Van de Velde n'a entamé le développement d'un réseau de magasins propres qu'en

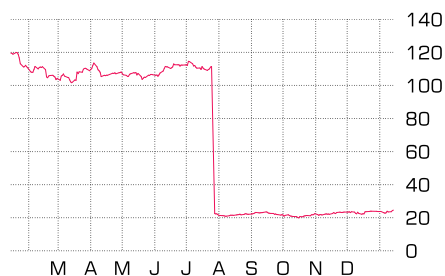
2007, par crainte de difficultés à long terme dans le commerce de gros. Une crainte totalement injustifiée jusqu'à présent. Dans le commerce de gros aussi, les ventes comparables ont progressé de près de 10% l'an dernier, surtout grâce au lancement particulièrement réussi de la collection de maillots de bain *PrimaDonnaSwim*. Le succès était également au rendez-vous pour la nouvelle collection de lingerie. La croissance du CA s'est certes ralentie au 2<sup>e</sup> semestre de l'an dernier en raison du caractère saisonnier des ventes de maillots de bain, mais la direction signale que 2015 a bien commencé. Il y a de fortes chances que Van de Velde parvienne à traduire la croissance du CA en une hausse au moins aussi rapide du bénéfice, conformément aux performances du 1<sup>er</sup> semestre 2014. A l'époque, le cash-flow opérationnel comparable (EBITDA) avait progressé de 20,5%. Les résultats annuels complets seront publiés le 24 février. ■

#### Conclusion

*Van de Velde profite à nouveau de ses deux moteurs de croissance. Tant l'activité de gros que les ventes de détail sont performantes, la seule fausse note étant Intimacy. Avec un rapport cours/bénéfice d'environ 15, une valeur d'entreprise (EV) qui atteint environ 9 fois le cash-flow opérationnel (EBITDA) et un rendement de dividende très attrayant de 5,5%, la valorisation nous semble équitable.*

♦ **Conseil:** conserver  
 ♦ **Risque:** faible  
 ♦ **Rating:** 2A

#### INDITEX



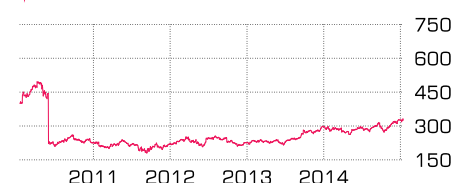
♦ **Cours:** 24,57 EUR  
 ♦ **Ticker:** Madrid  
 ♦ **Code ISIN:** ES0148396007



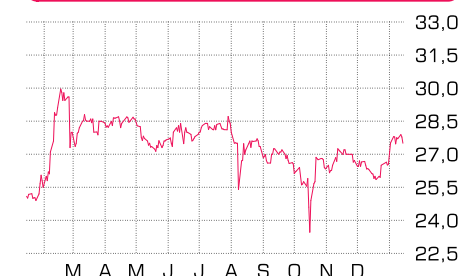
#### HENNES & MAURITZ AB, H & M SER. B



♦ **Cours:** 325,70 SEK  
 ♦ **Ticker:** Stockholm  
 ♦ **Code ISIN:** SE0000106270



#### PICANOL



♦ **Cours:** 27,50 EUR  
 ♦ **Ticker:** PIC Bruxelles  
 ♦ **Code ISIN:** BE0003807246



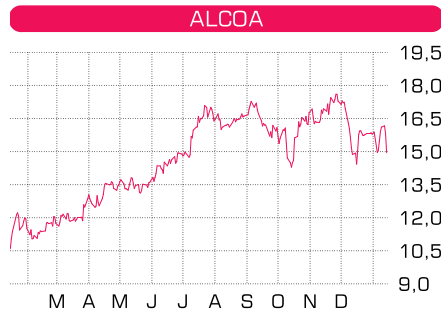
## Actions hors Europe

### MATIÈRES PREMIÈRES

## Alcoa



Si 2014 n'a pas été particulièrement faste pour les métaux de base, l'aluminium a clôturé l'année sur un modeste boni de 2,9%. Depuis quelques années, l'industrie mondiale de l'aluminium est caractérisée par une suroffre et des stocks élevés. La réduction de la surcapacité a déjà commencé, mais ce processus d'adaptation de l'offre demeure (trop) lent. Surtout en Chine. Pourtant, 2014 a été un très bon cru pour le producteur d'aluminium américain Alcoa. L'action a gagné près de 50% l'an dernier, et grâce à des résultats trimestriels meilleurs qu'attendu, l'année 2015 a elle aussi bien commencé. Ces dernières années, Alcoa s'est transformée d'une entreprise principalement active dans l'exploitation et l'exploration en un producteur de produits finis à haute valeur ajoutée. Une métamorphose qui a nécessité une profonde restructuration, mais aussi beaucoup de patience de la part des actionnaires. Un autre élément important à prendre en compte est l'évolution des primes sur le marché de l'aluminium physique. Il s'agit de suppléments payés sur les prix affichés sur le *London Metals Exchange (LME)*. Ces primes ne concernent que les clients industriels. Elles sont la conséquence de la pénurie artificielle créée sur le marché par le fait que d'importantes



**Cours:** 14,95 USD  
**Ticker:** AA NYSE  
**Code ISIN:** US0138171014



quantités de métal physique sont bloquées dans des contrats de financement et ne peuvent donc donner lieu à une livraison physique. Les primes diffèrent selon les régions et varient entre 420 USD la tonne au Japon et près de 530 USD la tonne aux États-Unis. Elles sont ainsi deux fois plus élevées qu'il y a un an. Pour Alcoa, ce n'est en tout cas pas une mauvaise chose, car le prix moyen perçu par tonne d'aluminium vendue a ainsi progressé de 421 USD – soit près de 20% – sur base annuelle au 4<sup>e</sup> trimestre, pour atteindre 2578 USD. Prix plus élevés et augmentation des volumes vendus ont entraîné une hausse de 14% du chiffre d'affaires du groupe, lequel a atteint 6,38 milliards USD, un montant supérieur de plus de 300 millions USD aux prévisions moyennes des analystes. Alcoa a également réalisé un bénéfice net de 159 millions USD, après avoir essuyé

une lourde perte l'an dernier en raison d'une importante dépréciation de goodwill de 1,73 milliard USD. Le bénéfice hors éléments uniques – 432 millions USD (0,33 USD par action) – a également dépassé les attentes des analystes (0,29 USD). Pour Alcoa, c'était le meilleur résultat opérationnel depuis 2008. L'acquisition du groupe britannique *Firth Rixson* (3 milliards USD), un sous-traitant du secteur aéronautique, a été bouclée à la fin de l'an dernier. Les ventes d'aluminium à l'industrie aéronautique et automobile ont tourné à plein régime au quatrième trimestre. On s'attend à ce que ce soit également le cas en 2015. Le démarrage d'une usine de raffinage en Arabie Saoudite (coûts plus faibles) doit compenser l'impact négatif de l'appréciation de l'USD. Les cash-flows libres ont atteint leur plus haut niveau depuis quatre ans, et les cash-flows opérationnels – 1,5 milliard USD – n'avaient jamais été aussi élevés. ■

### Conclusion

*Le dernier rapport trimestriel confirme l'amélioration de la situation opérationnelle. Alcoa est donc l'une des rares actions du secteur des matières premières à se montrer performante. Compte tenu des incertitudes qui entourent l'évolution des primes physiques et l'augmentation du cours, nous n'achèterions pas à n'importe quel prix.*

**Conseil:** conserver  
**Risque:** moyen  
**Rating:** 2B

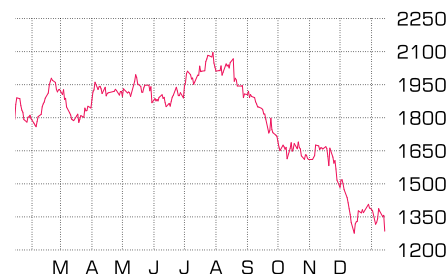
### HENNES & MAURITZ AB, H & M SER. B



**Cours:** 318,50 SEK  
**Ticker:** Stockholm  
**Code ISIN:** SE0000106270



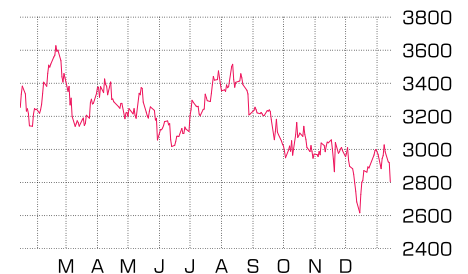
### BHP BILLITON



**Cours:** 1.285,00 PNC  
**Ticker:** Londres  
**Code ISIN:** GB0000566504



### RIO TINTO PLC



**Cours:** 2.804,50 PNC  
**Ticker:** Londres  
**Code ISIN:** GB0007188757



## Actions américaines

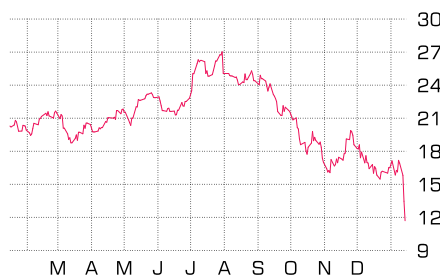
MATIÈRES PREMIÈRES

### First Quantum Minerals



C'est lors de l'offre sur *Lumina Copper* (projet Taca-Taca) au début de l'été que nous avons décidé de braquer (à nouveau) nos projecteurs sur First Quantum Minerals, une entreprise pourtant relativement jeune dans le secteur minier. La première production ne date que de dix ans. Mais la courbe de croissance est spectaculaire depuis, avec un accroissement de la production, qui ne devrait d'ailleurs pas s'interrompre au cours des années à venir. Aujourd'hui, le groupe compte 7 mines opérationnelles réparties entre 6 pays et 4 continents. Le cuivre est au centre des activités du groupe avec 72% du chiffre d'affaires (CA), suivi par le nickel (16%) et ensuite l'or (6%) et le zinc (2%). La production annuelle de cuivre sera proche de 425.000 tonnes cette année, avec environ 47.000 tonnes de nickel et environ 225.000 onces d'or. La mine en service depuis le plus longtemps est celle de *Kansanshi* (mine à ciel ouvert; cuivre et or) en Zambie, qui est aussi la plus grande mine de cuivre d'Afrique. La Zambie a cependant relevé les impôts sur l'exploitation minière, ce qui a pesé sur le cours. La deuxième mine africaine est celle de *Guelb Moghrein* (cui-

#### FIRST QUANTUM MINERALS



► **Cours:** 11,70 CAD  
 ► **Ticker:** Toronto  
 ► **Code ISIN:** CA3359341052



vre et or), située en Mauritanie. Rachetée en 2010 à *Anglo American*, elle se distingue par des coûts de production très bas. Nous passons ensuite en Australie pour la mine de *Ravensthorpe*. Une exception au sein du groupe puisque c'est la seule mine de nickel. En Europe, le groupe gère deux mines en Finlande. Tout d'abord celle de *Kevitsa* (cuivre, nickel et platine, avec l'accent sur le nickel), qui est située en Laponie, avec toutes les difficultés que cela implique en termes de climat et de logistique. La mine de *Pyhäsalmi* (cuivre et zinc) se trouve au centre de la Finlande. Beaucoup plus au sud de l'Europe, il y a la mine de *Las Cruces* (mine à ciel ouvert; cuivre) en Espagne. En Asie enfin, First Quantum exploite la mine de *Cayeli* (cuivre et zinc) dans la partie asiatique de la Turquie (sur la mer Noire). En outre, le groupe a cinq projets en développement, dont

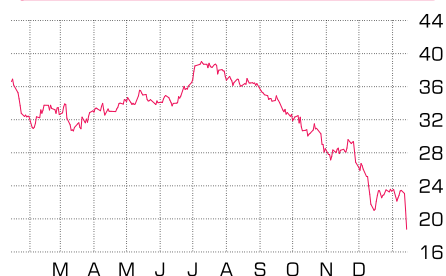
le plus prometteur est actuellement la construction de la mine de cuivre de *Cobre Panama* au... Panama. Il s'agit d'un projet d'envergure mondiale d'une durée de vie attendue de 34 ans et une production annuelle attendue de pas moins de 320.000 tonnes. Selon le calendrier actuel, la mise en production est prévue pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2017. Notamment grâce à ce projet, la direction espère porter la capacité de production à 1,1 million de tonnes de cuivre et 110.000 tonnes de nickel d'ici à 2018. Pour la production de cuivre, l'augmentation prévue ressort à 167% en 5 années. First Quantum est l'entreprise du secteur qui affiche la plus forte croissance, la majorité des grands acteurs ayant réduit leurs investissements sous la pression de leurs actionnaires. Chez First Quantum, on est convaincu que la suroffre actuelle de cuivre est temporaire et qu'elle fera place à un net déficit à la fin de cette décennie. ■

#### Conclusion

*Le repli de 15% du cours du cuivre depuis l'été et l'augmentation d'impôts en Zambie ont affecté nettement le cours de First Quantum Minerals au 2<sup>e</sup> semestre. A moins de 10 fois le bénéfice attendu pour cette année, 0,9 fois la valeur comptable escomptée et 6,75 fois le rapport attendu entre EV et EBITDA, nous pensons que le potentiel de l'entreprise est nettement sous-estimé par le marché.*

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

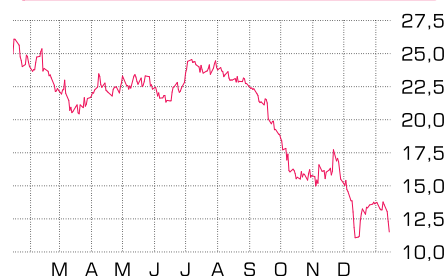
#### FREEPORT-MCMORAN COPPER & GOLD



► **Cours:** 18,74 USD  
 ► **Ticker:** FCX NYSE  
 ► **Code ISIN:** US35671D8570



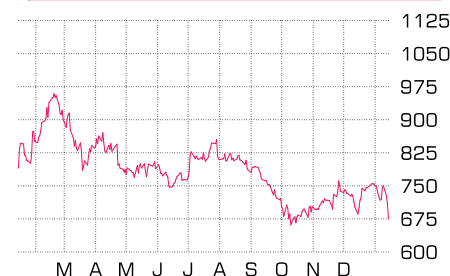
#### TECK RESOURCES LTD



► **Cours:** 11,51 USD  
 ► **Ticker:** TCK NYSE  
 ► **Code ISIN:** CA8787422044



#### ANTOFAGASTA



► **Cours:** 675,00 PNC  
 ► **Ticker:** Londres  
 ► **Code ISIN:** GB0000456144



# Check-list Monde

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

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

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

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

cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois

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

rendement sur la base du dernier bénéfice distribué

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

\* nouveau conseil

	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseil
Adobe Systems Inc	68,98	USD	NASD	77,56	57,15	33,0	21,0	0,0	3B	Vendre
Agnico Eagle Mines Ltd	29,43	USD	NYSE	42,41	21,65	27,2	30,7	1,1	1C	Digne d'achat
Alcoa	14,95	USD	NYSE	17,75	10,36	17,8	13,8	0,8	3B	Vendre
Anfield Nickel	0,73	CAD	TOR	2,51	0,72	-	-	0,0	2C	Conserver/attendre
Apple Inc	110,22	USD	NASD	119,75	70,51	14,2	12,9	1,7	2A	Conserver/attendre
Archer Daniels Midland	47,45	USD	NYSE	53,91	37,92	15,4	13,4	1,9	3B	Vendre
Australian Agricultural Co	1,58	AUD	ASE	1,65	1,15	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
Barrick Gold	10,41	USD	NYSE	21,45	10,04	13,7	11,7	1,8	1C	Digne d'achat
Berkshire Hathaway	147,82	USD	NYSE	152,94	108,12	21,5	20,2	0,0	2A	Conserver
Blackberry	15,02	CAD	TOR	14,26	7,68	-83,4	-107,3	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Boeing	130,38	USD	NYSE	144,57	116,32	15,5	15,1	2,8	3B	Vendre
Cameco	14,20	USD	NYSE	25,84	14,03	18,0	16,5	2,1	1C	Digne d'achat
Caterpillar	73,50	EUR	PAR	84,45	66,94	11,2	10,7	3,2	2B	Conserver/attendre
CF Industries	289,34	USD	NYSE	303,09	220,12	15,3	13,8	2,0	2B	Conserver/attendre
Cisco Systems Inc	27,64	USD	NASD	28,70	21,27	12,9	12,3	2,8	2B	Conserver
Coca Cola	42,56	USD	NYSE	45,00	36,89	21,0	21,0	2,8	2A	Conserver/attendre
Coeur Mining	5,32	USD	NYSE	12,06	3,37	-4,6	-4,6	0,0	1C	Digne d'achat
Cosan	7,16	USD	NYSE	14,79	6,06	9,3	6,9	2,0	1B	Digne d'achat
Cresud	11,48	USD	NASD	14,15	8,15	-10,3	-16,2	0,0	2C	Conserver/attendre
Deere & Company	86,48	USD	NYSE	94,89	78,88	15,7	15,9	2,8	2A	Conserver/attendre
Disney (Walt)	94,23	USD	NYSE	96,43	69,85	20,2	17,4	1,2	3B	Vendre
Dupont De Nemours	60,26	EUR	PAR	64,88	43,15	15,0	13,4	2,5	2B	Conserver
Ebay Inc	53,52	USD	NASD	59,70	46,34	18,1	16,3	0,0	2C	Conserver
Eli Lilly	69,76	USD	NYSE	75,10	52,29	25,1	21,9	2,8	2A	Conserver/attendre
Encana	12,53	USD	NYSE	24,83	11,44	6,9	9,6	2,0	2B	Conserver/attendre
Exxon Mobil	89,74	USD	NYSE	104,76	86,19	12,3	15,8	3,0	1A	Digne d'achat
Facebook Inc	76,03	USD	NASD	82,17	51,85	45,3	39,6	0,0	3C	Vendre
Fedex Corporation	172,75	USD	NYSE	183,51	128,17	19,3	15,7	0,5	3B	Vendre
First Quantum Minerals	11,70	CAD	TOR	27,29	13,13	11,6	6,7	0,6	1B	Digne d'achat
First Solar Inc	42,71	USD	NASD	74,84	39,88	16,1	9,6	0,0	2C	Conserver/attendre
Ford	15,11	USD	NYSE	18,12	13,26	13,6	9,3	3,9	3B	Vendre
Formation Metals Inc	0,10	CAD	TOR	0,27	0,07	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Franco-Nevada	60,34	CAD	TOR	67,12	45,60	54,9	51,1	1,5	1B	Digne d'achat
Freeport-mcmoran Copper & Gold Inc	18,74	USD	NYSE	39,32	17,85	9,0	8,9	5,3	2B	Conserver
Gabriel Resources	0,66	CAD	TOR	1,24	0,25	-33,0	-33,0	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
General Electric	23,78	USD	NYSE	27,53	23,63	14,4	13,5	3,6	2B	Conserver/attendre
General Motors Company	34,30	USD	NYSE	39,77	28,82	13,0	8,0	3,8	3B	Vendre
Gold Fields	5,49	USD	NYSE	6,00	3,09	42,2	45,8	0,6	1C	Digne d'achat
Golden Star Resources Ltd	0,24	USD	AMEX	0,89	0,16	-2,7	-4,8	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Google	493,00	USD	NASD	614,44	487,56	19,1	16,3	0,0	3B	Vendre
Hewlett Packard	39,46	USD	NYSE	41,10	27,89	9,9	9,5	1,6	3B	Vendre
Iamgold	3,46	CAD	TOR	4,82	1,62	57,7	-115,3	0,0	1C	Digne d'achat
IBM	155,80	USD	NYSE	199,21	150,50	9,6	9,2	2,7	1B	Digne d'achat
ICBC	14,50	USD	OTC	15,01	11,06	5,6	5,4	4,8	1B	Digne d'achat
Intel	35,91	USD	NASD	37,90	23,50	16,0	15,2	2,5	2B	Conserver/attendre
Kinross Gold Corporation	3,20	USD	NYSE	5,42	2,00	21,3	35,6	0,0	1C	Digne d'achat
Kivalliq Energy	0,16	CAD	TOR	0,28	0,15	-16,0	-	0,0	1C	Digne d'achat
Market Vectors - Gold Miners Etf	20,31	USD	ARCX	28,03	16,45	-	-	0,7	2B	Conserver/attendre
MasterCard	83,46	USD	NYSE	89,87	68,68	27,1	23,2	0,8	2B	Conserver/attendre
Mc Donald's	91,54	USD	NYSE	103,78	87,62	18,4	16,8	3,6	2A	Conserver/attendre
Merck & Co	52,39	EUR	PAR	53,69	37,23	15,1	14,9	2,9	2B	Conserver/attendre
Microsoft Corporation	46,35	USD	NASD	50,05	34,63	17,3	14,8	2,6	3A	Vendre
Monsanto Company	117,51	USD	NYSE	128,79	104,08	20,0	17,3	1,6	2B	Conserver/attendre
Mosaic Company	45,50	USD	NYSE	51,25	40,32	19,1	14,1	2,2	2B	Conserver/attendre
Motorola Solutions Inc	63,76	USD	NYSE	68,33	57,79	25,1	19,2	2,1	1C	Digne d'achat
Newmont Mining	19,76	USD	NYSE	27,40	17,60	21,5	19,6	0,5	1B	Digne d'achat
Nike	93,71	USD	NYSE	99,76	69,85	26,2	22,7	1,1	2B	Conserver
Novo Nordisk	44,05	USD	NYSE	49,10	37,21	26,4	22,9	1,4	2A	Conserver/attendre
Peabody Energy	6,71	USD	NYSE	19,63	6,07	-4,9	-11,2	4,8	1C	Digne d'achat
Pepsico Inc	96,67	USD	NYSE	100,70	77,01	21,0	19,9	2,7	2A	Conserver/attendre
Petrobras	6,82	USD	NYSE	20,94	5,79	5,2	4,6	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Pfizer	32,48	USD	NYSE	33,23	27,51	14,4	14,8	3,5	2A	Conserver/attendre
Potash Corporation Of Saskatchewan	34,79	USD	NYSE	38,58	30,09	17,0	14,5	3,6	1B	Digne d'achat
Procter&Gamble	89,99	USD	NYSE	93,89	75,26	21,0	19,4	2,8	2A	Conserver/attendre
Proshares Short Qqq	60,73	USD	ARCX	76,36	58,18	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Proshares Short S&p500	22,25	USD	ARCX	26,75	21,43	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Qualcomm	71,44	USD	NASD	81,97	67,67	13,7	12,5	2,2	2B	Conserver/attendre
Sandstorm Gold	4,45	CAD	TOR	8,19	2,80	49,4	74,2	0,0	1C	Digne d'achat



	Cours	Dev.	Marché	H12m	L12m	P/e13	P/e14	Rend.	Rating	Conseil
Schlumberger	78,39	USD	NYSE	118,76	75,60	14,2	15,8	1,9	2A	Conserver/attendre
Silver Standard Resources Inc	7,17	CAD	TOR	13,52	4,47	-29,9	29,9	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Silver Wheaton	22,34	USD	NYSE	27,66	16,57	25,4	23,5	1,1	1B	Digne d'achat
Spdr Gold Trust	117,97	USD	ARCX	133,69	109,67	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Symantec Corporation	25,34	USD	NASD	26,69	17,95	13,3	12,5	2,4	2B	Conserver/attendre
Tesla Motors Inc	185,00	USD	NASD	291,42	136,67	308,3	66,5	0,0	3C	Vendre
Thompson Creek Metals Company	1,21	USD	NYSE	3,17	1,20	3,4	11,0	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Transocean Inc	15,47	USD	NYSE	48,35	14,50	3,2	6,5	18,4	1B	Digne d'achat
Turkish Investment Fund	11,57	USD	NYSE	12,86	9,50	-	-	2,1	1C	Digne d'achat
Twitter	39,85	USD	NYSE	67,24	29,51	442,8	117,2	0,0	2C	Conserver/attendre
Uranium Participation	5,33	CAD	TOR	5,99	4,72	17,2	13,0	0,0	1B	Digne d'achat
Vale	8,03	USD	NYSE	15,59	6,82	9,1	10,4	1,5	1B	Digne d'achat
Vasco Data	22,35	USD	NASD	30,60	6,46	28,3	24,0	0,0	3B	Vendre
Wal-Mart Stores	86,61	USD	NYSE	90,97	72,27	17,4	16,5	2,1	2B	Conserver/attendre
Wilmar International	23,90	USD	OTC	28,17	23,20	-	-	2,1	1B	Digne d'achat
Yahoo	48,30	USD	NASD	52,62	32,15	30,6	43,5	0,0	3B	Vendre
Yingli Green	2,01	USD	NYSE	7,32	1,87	-2,5	-14,4	0,0	1C	Digne d'achat
Yum! Brands	72,31	USD	NYSE	83,58	65,81	23,0	20,3	2,2	2A	Conserver/attendre

## Flash

AKER ASA

### Miser sur un double redressement

La baisse du cours du pétrole se poursuit inexorablement. Sous l'impulsion de l'Arabie Saoudite, l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) ne cède pas à la pression et refuse d'abaisser le plafond de production de 30 millions de barils par jour. D'autres producteurs continuent également de pomper du pétrole sans faiblir. Goldman Sachs n'attend plus rien de ce côté pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande. L'institution compte plutôt – pour la fin de l'année – sur un ralentissement de la croissance de la production de gaz et de pétrole de schiste aux Etats-Unis. Un pays dont on parle beaucoup moins, mais qui affiche également une forte exposition à l'industrie pétrolière, est la Norvège. Ces dernières décennies, le pays s'est constitué une énorme richesse grâce à ses revenus pétroliers. La forte baisse du cours de pétrole n'a pas seulement plongé le secteur dans la crise : il a également touché de plein fouet la couronne norvégienne (NOK). Depuis l'été, la NOK a ainsi perdu 12% par rapport à l'EUR, et même à 29% par rapport à l'USD. La perspective du redressement nécessaire du cours du pétrole à terme et du rebond de la NOK qui doit logiquement l'accompagner nous pousse à nous intéresser à nouveau au holding norvégien Aker ASA. Son principal actionnaire (67%) Kjell Inge Roekke a en tout cas confirmé qu'il comptait examiner toutes les opportunités que pour-

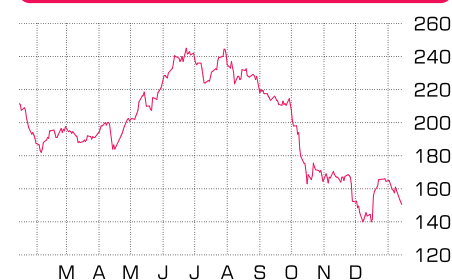
rait créer le malaise actuel. Pour l'instant, la valeur nette d'inventaire (VNI) d'Aker ASA s'établit à 219 NOK par action – en recul de 34,5% depuis fin juin 2014 –, ce qui représente une décote de 32%. Fin septembre, les participations liées à l'industrie pétrolière et gazière prenaient à leur compte un peu plus de la moitié de la valeur brute de l'actif (29 milliards NOK). De nouveaux mouvements sont intervenus dans ces participations l'an dernier, avec la scission de Aker Solutions entre Aker Solutions – nouvelle société, activités offshore et en haute mer; 20% de la VNI – et Akastor – autres activités, principalement technologies de forage; 11% de la VNI. Il faut également mentionner une importante acquisition : Det Norske (20% de la VNI) a racheté les activités pétrolières en Norvège du groupe américain Marathon Oil Corp pour 2,7 milliards USD. Cette entreprise d'exploration est ainsi devenue d'un coup un producteur de pétrole à part entière, avec une production journalière de 60.000 barils. L'entreprise a procédé à une augmentation de capital de 500 millions USD, entièrement souscrite par Aker ASA (à concurrence de sa participation de 50%). Avec en outre une facilité de crédit de 2,6 milliards USD, Det Norske semblait parée pour conserver sa participation dans Sverdrup – la plus grande découverte de pétrole dans les eaux norvégiennes depuis 1974; première production attendue fin 2019. L'effondrement du cours du pétrole pourrait cependant imposer un financement complémentaire. En tout cas, Kjell Inge Roekke croit beaucoup dans Det Norske, notamment en raison du potentiel gigantesque de Sverdrup. Côté Kvaerner (5% de la NVI, plus petite participation liée au pétrole), on semble

plutôt se diriger vers une vente de la participation de 28,7%. Kvaerner examine actuellement toutes les options stratégiques. Les autres participations industrielles sont Ocean Yield (navigation maritime; 27% de la VNI), Havfisk (pêche; 7%) et l'entreprise non cotée en Bourse Aker BioMarine (pêche de krill; 11%). ■

#### Conclusion

Nous avons confiance en la capacité de l'actionnaire principal Kjell Inge Roekke à sortir Aker ASA non seulement indemne, mais aussi renforcée de cette crise. A moyen terme (12 à 24 mois), nous misons sur un rebond substantiel de l'action dans le sillage d'un double redressement du cours du pétrole et de la couronne norvégienne. Nous recherchons actuellement une fenêtre d'entrée pour intégrer l'action dans le portefeuille modèle.

#### AKER ASA GROUP



♦ Cours: 150,50 NOK

♦ Ticker: Oslo

♦ Code ISIN: N00010234552



Conseil: digne d'achat

Risque: faible

Rating: 1A

## Prudence avec les options binaires!

Les sites Web vantant les options binaires se multiplient depuis quelques mois. Ceux parmi vous qui visitent régulièrement des sites de placement peuvent difficilement échapper aux bannières publicitaires qui promettent des opérations particulièrement lucratives. On dit parfois que quand quelque chose est trop beau pour être vrai, c'est généralement le cas. Vérifions si ce dicton peut être appliqué aux options binaires ou si ces produits méritent votre attention.

### Que sont les options binaires ?

Les fournisseurs ont l'habitude de décrire les options binaires comme des produits financiers complexes. Ce n'est pourtant pas du tout le cas. Pour l'acheteur d'une option binaire (ou option numérique), il n'y a que deux issues possibles. Soit il gagne, soit il perd la totalité de sa mise. Il n'y a donc pas de voie intermédiaire. C'est la première différence importante par rapport à une option classique.

Dans la pratique, les fournisseurs d'options binaires vous demanderont de verser de l'argent sur un «compte investisseur» à partir duquel vous pourrez opérer – bien que leurs produits n'aient guère de rapport avec un investissement.

Le résultat de votre opération dépend de la réalisation ou non d'une condition donnée. Cette condition est déterminée par le type d'option binaire choisie. Pour commencer, vous devez savoir que l'acheteur d'une option binaire n'acquiert pas la valeur sous-jacente. En fait, une option binaire n'est rien d'autre qu'un pari sur l'évolution du cours d'un sous-jacent donné. Lequel peut être un indice d'actions (S&P500, EuroStoxx50, BEL20), une action individuelle (Shell), une matière première (pétrole brut, or) ou un couple de devises (EUR/USD, USD/JPY).

Il existe d'abord des options binaires de type high/low. Dans ce groupe, il faut encore opérer une distinction entre les options call et put. Les options de ce type permettent de miser sur le cours du sous-jacent à une date fixée à l'avance. On remarquera d'ailleurs que

cette échéance est souvent très courte. Il peut s'agir de quelques jours, mais aussi de quelques heures, voire de quelques minutes. Le dénouement de l'option binaire est assez simple : si la valeur sous-jacente – dans le cas d'une option call – a progressé à l'échéance, un montant donné sera versé sur votre compte en plus de votre mise. Dans le cas d'une option put, ce sera bien entendu le cas si le sous-jacent a baissé. Ce rendement (éventuel) est connu à l'avance et s'établit généralement (selon l'émetteur) à 70% ou 80%.

### Exemples

Comment fonctionne une option binaire high/low ? Imaginez que vous achetiez une action binaire associée au pétrole brut, dont le cours, au moment de l'achat, s'élève à 60 USD. Vous prévoyez une hausse et vous achetez donc une option call. L'option court sur trois jours. Elle coûte 100 EUR et vous rapportera 80 EUR si le cours du pétrole dépasse 60 USD dans trois jours. Dans ce cas, 180 EUR seront crédités sur votre compte. Si le baril de brut s'échange à moins de 60 USD à l'échéance, vous perdez la totalité de votre mise, même si ce niveau a été atteint entre l'achat et l'échéance de l'option. Dans le cas (très invraisemblable) où le cours à l'échéance serait exactement identique au cours d'achat, votre mise vous sera remboursée.

Notons ici une deuxième différence importante par rapport aux options classiques. Il est impossible de vendre une option binaire avant l'échéance : elle est donc totalement illiquide ! Lorsque vous l'achetez, vous souscrivez en fait à un contrat «tout ou rien».

Il existe également des options binaires one-touch. Dans ce cas, l'acheteur doit prévoir si un cours atteindra ou non un niveau donné entre l'achat de l'option et son échéance. Ici aussi, il existe donc deux scénarios. Soit l'option est «dans la monnaie» (le niveau a été atteint), soit elle ne l'est pas («hors de la monnaie»). Le rendement est à nouveau connu à l'avance. Bien entendu, il diminue à mesure que le niveau touch se rapproche du cours

actuel. Des options one-touch permettent aussi d'obtenir des rendements plus élevés qu'avec des options binaires high/low. Imaginez que vous achetiez pour 100 USD une option binaire one-touch sur le niveau du S&P500. Son rendement, fixé à l'avance, s'élève à 100%. En tant qu'acheteur, vous pariez sur le fait que l'indice boursier américain atteindra les 2150 points dans les deux jours. Si c'est le cas, vous êtes plus riche de 100 USD. Dans le cas contraire, vous perdez votre mise de 100 USD.

### Avertissement

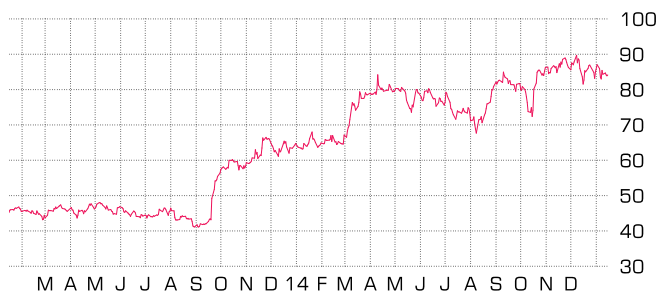
La nature très risquée des options binaires et les caractéristiques des fournisseurs (généralement des sites Web étrangers) ont attiré l'attention des organes de surveillance des marchés financiers. Sur leur site Web et par communiqué de presse, tant l'autorité belge (FSMA) que son homologue néerlandaise (AFM) ont mis en garde les investisseurs contre les risques liés aux options binaires. En Belgique, la Commission des jeux de hasard s'intéresse elle aussi aux options binaires : les produits proposés par certains fournisseurs présentent d'étonnantes similitudes avec ceux de sites de paris en ligne. Les vendeurs d'options binaires ne disposent d'ailleurs pas tous des autorisations nécessaires pour déployer leurs activités ici. De plus, l'acheteur n'a aucun contrôle sur le calcul des cours entre la souscription du contrat et son échéance. En cas de non-paiement ou de toute autre défaillance du fournisseur, il vous sera enfin très difficile de faire valoir vos droits.

Les investisseurs qui voudraient malgré tout tenter leur chance ont tout intérêt à consulter le site Web de la FSMA (<http://www.fsma.be>) pour vérifier si aucune mise en garde n'a été émise concernant le fournisseur avec lequel ils comptent s'engager. L'organe de surveillance des marchés financiers chypriote (la Cyprus Securities and Exchange Commission) a récemment suspendu la licence de WGM Services Ltd, qui était active chez nous sous la marque EZ Trader. ■



## Marché en graphiques

CFE

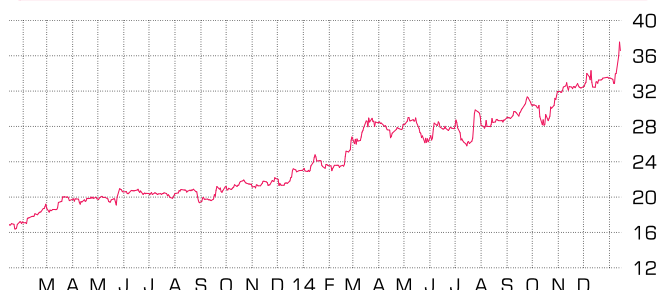


▶ **Cours:** 84,15 EUR  
 ▶ **Ticker:** CFEB Bruxelles  
 ▶ **Code ISIN:** BE0003883031

▶ **Conseil:** conserver  
 ▶ **Risque:** moyen  
 ▶ **Rating:** 2B

Le groupe de construction a annoncé la mise sur pied d'une nouvelle organisation dans le cadre de laquelle la division Contracting sera créée, qui regroupera toutes les activités relatives à la construction, au multitech et au rail. L'objectif de cette nouvelle structure organisationnelle est d'accroître la rentabilité. Le holding anversois Ackermans & van Haaren détient 60,4% de CFE, qui possède également le groupe de dragage DEME. La tendance de l'action CFE, dont le cours a doublé en l'espace de 16 mois, demeure clairement haussière. A 80 EUR se trouve une zone de soutien horizontale importante. Une percée du sommet de 90 EUR serait synonyme de signal de hausse puissant.

KINEPOLIS GROUP



▶ **Cours:** 36,58 EUR  
 ▶ **Ticker:** KIN Bruxelles  
 ▶ **Code ISIN:** BE0974274061

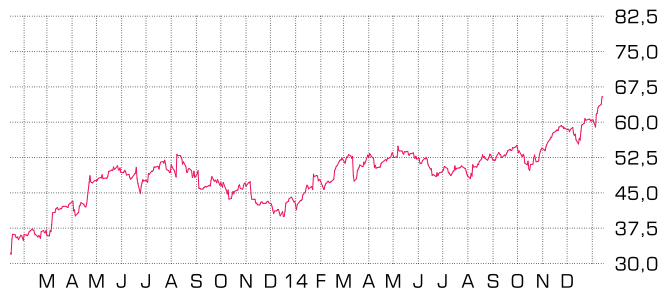
▶ **Conseil:** conserver  
 ▶ **Risque:** faible  
 ▶ **Rating:** 2A

L'exploitant de cinémas a rejoint le club sélect des capitalisations boursières bruxelloises de plus d'un milliard. Qui plus est, Kinopolis a reversé, depuis 2011, 200 millions EUR à ses actionnaires sous la forme de dividendes, et a procédé à une réduction de capital et au rachat d'actions propres. KBC Securities a relevé son objectif de cours à 40 EUR. La banque d'affaires prévoit de nouvelles acquisitions et une contribution accrue au bénéfice de l'Espagne et des Pays-Bas, où Kinopolis a récemment procédé à plusieurs acquisitions. Le groupe a annoncé une nouvelle filiale en France et envisage une émission obligataire. Le graphique de l'action Kinopolis est très enviable, et chaque correction est limitée en ampleur et en temps. A 32 EUR se trouve un soutien.

Pour tout conseil en placement

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

DELHAIZE GROUP

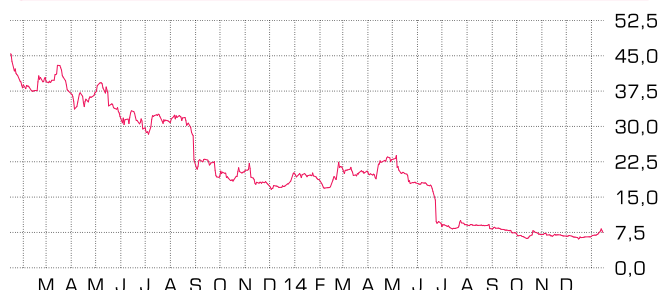


▶ **Cours:** 65,34 EUR  
 ▶ **Ticker:** DELB Bruxelles  
 ▶ **Code ISIN:** BE0003562700

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

Parmi les entreprises belges qui tirent profit de la hausse du dollar figure Delhaize, dont l'essentiel des activités s'organise aux Etats-Unis. Delhaize s'est distingué particulièrement durant ces deux dernières semaines et divers analystes ont relevé leur objectif de cours ces dernières semaines. Techniquement, la tendance de Delhaize est redevenue haussière il y a quelque temps. La percée du sommet de 55 EUR début novembre 2014 a émis un signal d'achat puissant. A 59 EUR se trouve le premier soutien horizontal important, ensuite à 55 EUR, où la précédente résistance est devenue soutien.

THROMBOGENICS



▶ **Cours:** 7,50 EUR  
 ▶ **Ticker:** THR Bruxelles  
 ▶ **Code ISIN:** BE0003846632

▶ **Conseil:** conserver  
 ▶ **Risque:** élevé  
 ▶ **Rating:** 2C

Après une période un peu plus difficile, l'entreprise biotech semble avoir amorcé un redressement. Plus particulièrement, Dominique Vanfleteren, qui a gagné ses galons chez UCB, a commencé cette année au poste de CFO de ThromboGenics, et cette désignation a été accueillie avec enthousiasme par les investisseurs. Juste au-dessus de 6 EUR, un double plancher s'est formé, ce qui est souvent synonyme d'inversement de tendance. A 7 EUR se situe à présent la prochaine zone de soutien horizontale importante. Une percée du petit sommet à 7,85 EUR, qui remonte à octobre 2014, générerait un signal d'achat technique. Le cours peut alors se hisser vers les 9 EUR, puis vers 10 EUR.

## Combinaisons à la hausse sur Vale

Le plus grand producteur de minerais de fer au monde, le groupe brésilien Vale (8,61 USD), a connu une très mauvaise année 2014, surtout parce que le prix de référence d'une tonne de minerai de fer s'est réduit de près de moitié à 70 USD, le plus faible niveau des cinq dernières années. Ce creux est d'une part la conséquence d'une surproduction, alors que la demande en provenance de Chine, le plus grand consommateur de minerai de fer, a baissé. Le gros problème est que, malgré le prix en forte baisse, 80% de la production de minerai de fer est encore rentable. Le cours de Vale en a été affecté particulièrement, qui a reculé jusqu'à son plus faible niveau des 10 dernières années. Ce facteur est en partie imputable à la perception négative du Brésil. Cependant, Vale ne pense pas réduire les projets d'investissement en cours. Le groupe espère lever 10 milliards USD sur la vente d'actifs, et envisage également d'introduire en Bourse une partie de la division métaux de base. Sur le plan opérationnel, Vale est encore rentable, alors que vous ne payez actuellement que 0,7 fois la valeur comptable pour l'action. Pour une valorisation aussi faible, le cours doit déjà intégrer pas mal de mauvaises nouvelles. Pour les options sur Vale, vous pouvez vous rendre en

Bourse américaine, où notre préférence va aux séries les plus longues, qui expireront en janvier 2017. Travaillez avec des limites.

### Spread haussier défensif

**Achat call jan '177 @ 2,55 USD**

**Emission call jan '1710 @ 1,35 USD**

L'achat du call janvier 2017 au prix d'exercice de 7 coûte 255 USD pour un contrat standard de 100 titres, mais vous récupérez près de la moitié par l'émission simultanée (= vente) du call 10 ayant la même échéance. Votre mise est donc ramenée à 120 USD (255 - 135) et c'est aussi votre perte maximale. Vous ne perdez la totalité de votre mise que si le cours de Vale s'échange à l'échéance sous 7 USD. Votre break-even - le niveau auquel vous n'actez ni gain ni perte - se situe à 8,20 USD, soit 5% sous le cours actuel. Naturellement, vous tablez sur une hausse de l'action, et si le niveau de 10 USD est atteint, vous obtenez la plus-value maximale de 180 USD ou 150% de plus que votre mise. Pour cela, il faut que le cours de Vale progresse d'au moins 16% à l'échéance.

### Emission put

**Emission put jan '177 @ 1,30 USD**

Les primes pour les options put chez Vale sont élevées. Vous percevez par exemple une prime de près de 20%

pour l'émission du put janvier 2017 au prix d'exercice de 7, par lequel l'acheteur de ce contrat peut vendre les actions à 7 USD pendant toute la durée. Compte tenu de la généreuse prime de 130 USD empochée, cela signifie que vous payez les actions 5,70 USD si vous devez les ramasser, soit 36% de moins que le cours actuel. Si le cours demeure supérieur à 7 USD à l'échéance, la prime perçue est définitivement acquise.

### Trépied

**Achat call jan '177 @ 2,55 USD**

**Emission call jan '1710 @ 1,35 USD**

**Emission put jan '177 @ 1,30 USD**

Pour ce trépied, nous aménageons deux combinaisons. Tout d'abord, nous mettons en place un spread haussier défensif qui consiste dans l'achat du call janvier 2017 au prix d'exercice de 7 et dans l'émission du call janvier 2017 au prix d'exercice de 10. En parallèle, vous émettez le put janvier 2017 au prix d'exercice de 7. Initialement, vous empochez une prime de 10 USD (135 + 130 - 255) sur ce trépied. Si le cours de Vale ne plonge pas sous 6,90 USD, vous n'accuserez aucune perte. Dans le meilleur des cas, le cours de l'action augmente à l'échéance à au moins 10 USD. Dans ce cas, vous obtenez le bénéfice maximal de 310 USD, sans injecter d'argent. ■

## Questions des lecteurs

*Pouvez-vous faire un point sur MP Evans ? L'action a beaucoup baissé ces derniers mois.*

Il est exact que l'action du producteur britannique d'huile de palme MP Evans a fini par céder sous le poids de la forte baisse du cours de la matière première depuis début juillet 2014. Ce recul a commencé plus exactement en septembre dernier, après la publication d'un rapport semestriel où MP Evans revoyait à la baisse ses perspectives de production pour 2014 et 2015. En raison d'une sécheresse exceptionnelle au printemps, les prévisions ont été

abaissées de 425.000 tonnes à 385.000 tonnes pour 2014 et de 500.000 tonnes à une fourchette de 450 à 460.000 tonnes pour 2015. La production s'était établie à 344.200 tonnes en 2013. Ces dernières années, MP

### NOUS RELEVONS LA NOTE DE MP EVANS À «DIGNE D'ACHAT»

Evans a investi tous les moyens dégagés par la vente de biens immobiliers en Malaisie (plus de 120 millions USD depuis 2005) dans l'extension des plantations d'huile de palme en Indonésie.

Fin juin, le groupe disposait ainsi de 23.400 hectares (ha) en propre, auxquels il faut ajouter 8000 ha (part propre) provenant de participations minoritaires, notamment dans *Agro Muko* (exploitée avec *Sipef*). MP Evans prévoit que la production atteindra au moins 575.000 tonnes en 2018. Le groupe espère obtenir 60 millions USD supplémentaires sur la vente de sa participation de 40% dans *Bertam properties* et d'un terrain de plantations de 70 ha à *Bertam Estate* en Malaisie. Pour ce qui concerne les activités dans la viande en Australie, un acheteur a été trouvé pour Woodlands (31.000 ha dans le Queensland). Reste à attendre que les dernières conditions de la vente

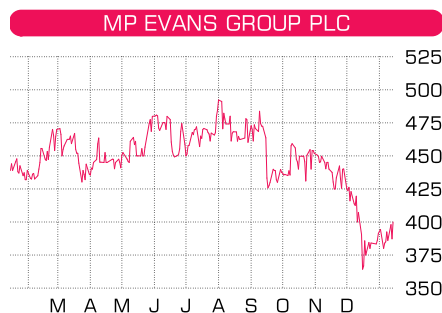
soient remplies. MP Evans est également ouvert à une vente de la *North Australian Pastoral Company* (NAPCo; participation de 34,4%). Malgré la proximité des marchés asiatiques où la consommation de viande est en augmentation constante, NAPCo reste chroniquement (légèrement) déficitaire. Au 2<sup>e</sup> semestre, elle a cependant bénéficié d'une augmentation du prix de vente moyen de la viande en Australie, de sorte que l'impact négatif de ces activités – perte de 1,2 million USD au 1<sup>er</sup> semestre de 2014, sur un bénéfice total de 19 millions USD – sur le résultat annuel sera sans doute assez réduit. Après un nouveau recul en décembre, l'action s'échange à 0,9 fois la valeur comptable et 11,8 fois le bénéfice attendu (revu à la baisse) pour 2015. Vu les bonnes perspectives à long terme du secteur, le profil de croissance de l'entreprise et la qualité de la direction, nous **relevons le conseil à «digne d'achat» (1B)**.

*Quelle est la raison de la forte hausse récente de l'action Sandstorm Gold ? Demeure-t-elle digne d'achat ?*

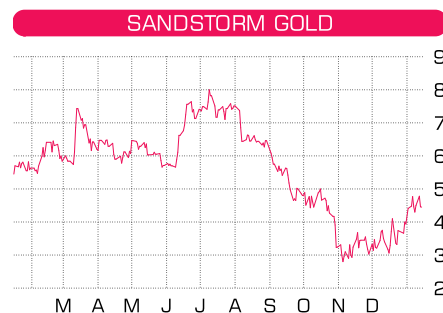
L'action de l'entreprise canadienne de royalties spécialisée dans l'or **Sandstorm Gold** a en effet brutalement rebondi ces dernières semaines : +70% depuis le plancher de début novembre. Il faut préciser que le cours avait beaucoup chuté les mois précédents. D'une part à la suite de la baisse du cours de l'or, de 1340 USD l'once début juillet à 1140 USD l'once début novembre. Mais aussi parce que le marché s'inquiétait de la détérioration de la situation financière de *Luna Gold*,

## SANDSTORM GOLD RESTE SOUS-VALORISÉE PAR RAPPORT À FRANCO-NEVADA

qui exploite la mine d'*Aurizona* au Brésil. Une mine importante pour Sandstorm Gold, puisqu'elle a pris plus de 25% de la production totale à son compte au cours des neuf premiers mois de 2014. Luna Gold reste provisoirement en service, mais il est clair qu'elle a besoin de capitaux supplémentaires et la direction examine à présent toutes les options stratégiques, y compris une vente. Après



♦ **Cours:** 400,00 PNC  
♦ **Ticker:** Londres  
♦ **Code ISIN:** GB0007538100



♦ **Cours:** 4,45 CAD  
♦ **Ticker:** SSL Toronto  
♦ **Code ISIN:** CA80013R2063



avoir souscrit à une augmentation de capital l'été dernier, Sandstorm Gold détient 19,8% des actions Luna Gold. Il n'est cependant pas question d'injecter à nouveau des fonds dans l'entreprise, même si le contrat de streaming existant sera sans doute revu dans le cadre du plan de refinancement global. Même dans un scénario qui ne prévoit pas d'autre contribution de Luna Gold, les Canadiens envisagent – sur la base d'un cours de l'or de 1200 USD l'once – une hausse des cash-flows opérationnels (EBITDA) à 42 millions USD pour 2017, contre 34 millions USD au cours des 12 mois écoulés. L'action se redresse depuis début novembre dans le sillage de cours de l'or (1240 USD l'once actuellement), mais le rebond s'est surtout accéléré après l'annonce d'un programme de rachat d'actions propres pour un maximum de 5% du capital en circulation en décembre dernier. Bien que l'on n'ait encore fait mention d'aucun achat effectif, cette communication a clairement apaisé les esprits. Sandstorm Gold a toujours souffert d'une valorisation inférieure à celle des plus grandes entreprises de royalties comme *Franco Nevada* (FNV), justifiée par le fait que les contreparties (les entreprises minières) des contrats de streaming sont généralement plus petites, et donc plus vulnérables sur le plan financier. Mais même après la récente hausse du cours, la sous-valorisation reste (trop) importante : Sandstorm Gold affiche ainsi un rapport valeur d'entreprise/EBITDA

attendu en 2014 de 10, contre 36 pour FNV. Le risque de contrepartie plus élevée de Sandstorm Gold, entièrement exempte de dettes, semble dès lors largement intégré dans le cours actuel. Nous confirmons le conseil **«digne d'achat» (1C)**. ■

## Agenda

### Lundi 19 janvier

USA: Wall Street fermé

### Mardi 20 janvier

Allemagne: PPI  
UE: prix des maisons  
IBM: résultats Q4  
SAP: résultats Q4  
Unilever: résultats Q4

### Mercredi 21 janvier

USA: permis de bâtir  
ASML: résultats Q4

### Jeudi 22 janvier

UE: dette souveraine  
USA: nouvelles demandes d'allocations de chômage, masse monétaire, PMI (flash)  
CMB: résultats annuels 2014 (provisoire)  
Microsoft: résultats Q2 2014-2015  
Quest for Growth: résultats annuels 2014  
Verizon: résultats Q4

### Vendredi 23 janvier

UE: PMI (flash), indicateurs avancés  
USA: indicateurs avancés, vente de maisons existantes  
Mc Donald's: résultats Q4

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

## Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
<b>AGRICULTURE (13,95%)</b>									
Asian Citrus	BMG0620W2019	12,78	25.000	PNC	8,12	€ 2.619,95	2,23	1C	47B/14
Syngenta	CH0011037469	355,00	15	CHF	332,00	€ 4.146,54	3,53	1A	48B/14
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	265	EUR	20,91	€ 5.539,82	4,72	1B	03A/15
Wilmar International	US9714331074	24,55	200	USD	24,10	€ 4.069,31	3,47	1B	49A/14
<b>CONSOMMATION CLASSE MOYENNE (38,60%)</b>									
Adidas	DE000A1EWW0	73,02	75	EUR	55,45	€ 4.158,75	3,54	1A	50A/14
Barco	BE0003790079	52,22	80	EUR	55,88	€ 4.470,40	3,81	1B	03A/15
Bollore	FR0000039299	3,80	1.000	EUR	3,76	€ 3.760,00	3,20	1B	50B/14
Coca Cola	US1912161007	40,16	100	USD	42,56	€ 3.603,16	3,07	2A	03B/15
Cosan	BMG253431073	11,87	625	USD	7,16	€ 3.782,92	3,22	1B	47B/14
DSM	NL0000009827	47,05	80	EUR	47,13	€ 3.770,40	3,21	1A	02AB/15
ICBC	US4558071076	13,44	400	USD	14,58	€ 4.904,98	4,18	1B	48B/14
Lafarge	FR0000120537	57,50	75	EUR	58,24	€ 4.323,15	3,68	1B	46AB/14
SABMiller Plc	GB0004835483	2.756,00	75	PNC	3.300,50	€ 3.192,80	2,72	2A	49A/14
Solvay	BE0003470755	111,80	35	EUR	107,00	€ 3.730,05	3,18	1B	50B/14
Volkswagen VA	DE0007664039	173,75	30	EUR	185,80	€ 5.616,30	4,78	1A	48A/14
<b>ÉNERGIE (12,10%)</b>									
CGG	FR0000120164	8,96	600	EUR	4,58	€ 2.742,29	2,34	1B	51B/14
Fred Olsen Energy	N00003089005	179,73	425	NOK	62,40	€ 3.175,06	2,71	1B	45B/14
Petrobras	US71654V4086	8,94	625	USD	6,82	€ 3.580,00	3,05	1C	46AB/14
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,33	€ 4.708,04	4,01	1B	48B/14
<b>ORSMÉTALUX (16,53%)</b>									
ArcelorMittal	LU0323134006	10,67	400	EUR	8,00	€ 3.185,05	2,71	1B	46AB/14
First Quantum Minerals	CA3359341052	22,50	400	CAD	11,70	€ 3.279,34	2,79	1B	03B/15
Silver Wheaton	CA8283361076	20,83	250	USD	22,34	€ 4.726,94	4,03	1B	49B/14
Umicore	BE0003884047	32,20	125	EUR	31,82	€ 3.961,93	3,38	1B	45B/14
Vale	US91912E1055	12,31	625	USD	8,03	€ 4.254,13	3,62	1B	03A/15
<b>VIELLISSEMENT (12,87%)</b>									
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.395,50	€ 4.499,62	3,83	1A	46AB/14
Sanofi	FR0000120578	74,88	60	EUR	75,63	€ 4.537,74	3,87	1A	45B/14
Thrombogenics	BE0003846632	10,43	250	EUR	7,88	€ 1.969,50	1,68	2C	03B/15
Tubize (fin)	BE0003823409	37,70	75	EUR	54,63	€ 4.097,25	3,49	2A	46AB/14

### PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	110.552,12	94,38	6.584,97	5,62	117.137,09	-0,9%

(\*) 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: -

## Coca-Cola : évaluation critique

L'annonce de la suppression de 1800 emplois – environ 1% du total – chez **Coca-Cola** suscite des réactions mitigées. Il est d'une part positif, certes, que le géant des boissons ait le projet clair de réduire structurellement les coûts de 3 milliards USD par an, mais d'un autre côté, nous aurions préféré une mesure moins défensive, ou des solutions concrètes contribuant à accroître le bénéfice et le chiffre d'affaires (CA). L'évolution plutôt faible des chiffres a trois causes principales. Tout d'abord, le succès des entreprises comme *Sodastream*, producteur d'appareils permettant de

préparer des sodas et de l'eau pétillante chez soi. Ensuite, la conscience de l'impact de la consommation de sodas sur la santé. Enfin, le ralentissement de la croissance dans les marchés émergents. Pour connaître les chiffres trimestriels – et donc annuels –, il faudra attendre le 12 février, mais le consensus des analystes de 10,79 milliards USD de CA et de 0,423 USD de bénéfice par action signifie que le marché tient à nouveau compte d'un repli du bénéfice et du CA. Ce qui porterait le bénéfice par action pour l'ensemble de l'exercice à 2,03 USD, ce qui représente la troisième année consécutive de stagnation,

et avec une prévision des analystes moyenne de 2,04 USD par action en 2015, le marché anticipe donc une quatrième année de la même veine. Il est impératif que Coca-Cola surprenne agréablement le public pour encore justifier sa valorisation tendue (notamment 21,5 fois le bénéfice escompté pour 2015). Nous nous félicitons donc d'avoir vendu une partie de la position au-delà de 44 USD. Nous évaluerons les chiffres trimestriels de manière critique pour voir si nous maintiendrons la position. Le conseil est dès lors maintenu à «conserver» (rating 2A). ■

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.

