

l'Initié

DE LA BOURSE

Visitez notre site web: www.initiedelabourse.be

A Draghi de jouer !

TUYAUX

TELENET (p. 5)
Alléger

VRANKEN-POMMERY (p. 6)
Demeure digne d'achat

EN BREF

PORTEFEUILLE & SÉLECTION (p. 2-3)
Couverture,
Volkswagen, Fred Olsen
Energy,
Indicateur de marchés,
Intentions d'achat et de
vente

ACTIONS (p. 4-7)
Belgacom, Telenet,
Vranken-Pommery,
Microsoft

OBLIGATIONS (p. 8-9)
Nervosité sur tous les
marchés

CHECKLIST A (p. 10-12)

Indicateur de marchés de l'Initié

Score : -6 =
Modifications : voir
pages 2-3
Conclusion : alléger la
couverture

Le vent soufflant en ce début de l'automne a déjà décroché quelques tuiles du toit européen. L'indicateur de la *Banque Nationale*, qui jauge la confiance des chefs d'entreprise belges et est considéré comme un baromètre précoce des inflexions conjoncturelles, a connu un creux en octobre, après le mouvement de redressement progressif mais constant amorcé au printemps. L'indicateur allemand *IFO*, qui mesure lui aussi l'enthousiasme des chefs d'entreprise allemands, et l'indicateur *PMI* pour la zone euro, ont également perdu quelques plumes récemment. Ce creux conjoncturel n'est pas encore alarmant mais les investisseurs en actions européennes feraient tout de même bien de suivre de près l'évolution de ce dossier car les cours des actions, et surtout leur valorisation, ont pris de l'avance ces derniers mois sur l'embellie économique européenne. Une amélioration des bénéfices sera nécessaire pour prolonger le rallye boursier européen.

La légère érosion de la confiance des chefs d'entreprise européens n'est pas totalement étrangère à la hausse continue de l'euro. La monnaie s'approche à nouveau de 1,40 dollar (USD), considéré comme un premier signal d'alarme. De plus en plus d'entreprises européennes pointent du doigt la robustesse de l'euro pour justifier la baisse des commandes. Pour les pays du Sud de l'Europe surtout, mais aussi de plus en plus pour la France et la Belgique, un euro relativement faible est idéal pour redresser la compétitivité. Ces pays, et l'Europe dans son ensemble, comptent sur une augmentation des exportations nettes pour soutenir l'économie. Hélas, le reste du monde espère pouvoir mettre en œuvre une stratégie identique, ce qui est évidemment impossible. **La vigueur de l'euro menace donc la reprise, fait le bonheur des concurrents basés en dehors de la zone euro et ravive**

les tensions internes. Le ministre français de l'Economie *Arnaud Montebourg* estime pour sa part que l'euro est «trop cher, trop vigoureux et un peu trop allemand».

A court terme, la probabilité est grande, du reste, que l'euro poursuive son redressement. Les Banques centrales américaine et japonaise appliquent toujours une politique monétaire agressive et expansive, alors que la *Banque centrale européenne (BCE)* lève le pied de manière extrêmement discrète. **Car alors que la Federal Reserve et la Bank of Japan continuent d'injecter respectivement des dollars et des yens dans le système, la BCE rapatrie progressivement ses euros à partir des marchés monétaires européens,** grâce au fait que les banques les plus solides des pays de l'euro les mieux lotis lui remboursent presque systématiquement les emprunts à un et trois ans (*LTRO*). **Le total du bilan de la BCE s'est déjà allégé, passant de 3.000 milliards EUR à son plus haut, l'été dernier, à environ 2.300 milliards EUR aujourd'hui,** alors que le total bilantaire de la Fed s'alourdit encore de 85 milliards USD mois après mois. L'effet combiné d'une augmentation du nombre de dollars et d'une diminution du nombre d'euros en circulation sur les marchés monétaires internationaux n'est pas le seul facteur à l'origine de la hausse de l'euro, mais l'un des principaux.

Judi 7 novembre, *Mario Draghi*, président de la BCE, n'aura donc d'autre choix que de composer avec un euro fort. N'oublions pas du reste que l'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages est toujours en recul dans la zone euro, ce qui fait de la déflation le danger le plus menaçant pour l'Europe. **Un nouveau LTRO et/ou abaissement des taux ne serai(en)t donc pas superflu(s).**

Portefeuille de l'Initié

Nom	Devise	Code ISIN	Cours Achat	Qté	Cours	Valeur (EUR)	Pondération	Rating	Hist.
THÈME: AGRICULTURE (12,07%)									
CF INDUSTRIES	USD	US1252691001	176,02	35	USD 214,94	€ 5.570,46	4,88	3B	41A/13
DEERE & COMPANY	USD	US2441991054	83,60	75	USD 81,64	€ 4.533,88	3,97	1B	34A/13
TESSENDERLO	EUR	BE0003555639	20,10	200	EUR 18,45	€ 3.690,00	3,23	1C	38A/13

THÈME: CONSUMPTION CLASSE MOYENNE (28,68%)									
ALSTOM	EUR	FR0010220475	25,36	175	EUR 27,06	€ 4.736,38	4,15	1C	40B/13
BOLLORE	EUR	FR0000039299	380,00	10	EUR 400,80	€ 4.008,00	3,51	1B	37B/13
BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	NL0000852580	29,80	150	EUR 79,47	€ 5.326,50	4,66	2B	42A/13
CASINO	EUR	FR0000125585	76,55	60	PNC 1512,50	€ 4.968,00	4,35	2B	42B/13
MICHELIN	EUR	FR0000121261	77,60	60	EUR 76,60	€ 4.596,00	4,02	1C	31B/13
STANDARD CHARTERED	PNC	GB0004082847	1.551,00	250	PNC	€ 4.447,30	3,89	1B	36B/13
VOLKSWAGEN VA	EUR	DE0007664039	177,25	25	EUR 187,20	€ 4.680,00	4,10	1B	38B/13

THÈME: COUVERTURE (9,49%)									
PROSHARES SHORT QQQ	USD	US74347R6027	24,85	750	USD 19,52	€ 10.840,43	9,49	3C	43A/13

THÈME: ÉNERGIE (14,84%)									
AREVA CI	EUR	FR0011027143	13,29	400	EUR 17,84	€ 7.136,00	6,25	1C	44AB/13
FRED OLSEN ENERGY	NOK	NO0003089005	269,00	150	NOK 249,60	€ 4.653,24	4,07	1B	41A/13
SCHLUMBERGER	USD	AN8068571086	71,81	75	USD 93,00	€ 5.164,75	4,52	3B	43A/13

THÈME: OR&MÉTAUX (13,73%)									
ANFIELD NICKEL CORPORATION	CAD	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD 2,06	€ 4.388,58	3,84	1C	38A/13
LUMINA COPPER CORPORATION	CAD	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD 5,32	€ 5.666,81	4,96	1C	43B/13
LYXOR GOLD BULLION SECURITIES	EUR	GB00B00FHZ82	104,34	60	EUR 93,76	€ 5.625,60	4,92	3B	43B/13

THÈME: VIEILLISSEMENT (13,29%)									
SANOFI	EUR	FR0000120578	75,45	60	EUR 77,60	€ 4.656,00	4,08	1B	42A/13
THROMBOGENICS	EUR	BE0003846632	10,43	250	EUR 20,70	€ 5.175,00	4,53	3C	43B/13
TUBIZE (FIN)	EUR	BE0003823409	37,70	125	EUR 42,84	€ 5.355,00	4,69	1B	44AB/13

Total Portefeuille-return	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%	Return depuis 2013
	105.217,92	92,10 %	9.027,18	7,90 %	114.245,10	100,0%	-16,72%

Comparaison des prestations	Depuis 2013 (01/01/13=100)	Depuis 2012 (01/01/12=100)	Depuis 2011 (01/01/11=100)	Depuis 2010 (01/01/10=100)	Depuis 2009 (01/01/09=100)
Inside Beleggen	83,28	81,95	70,20	78,16	117,26
BEL-20	116,68	130,77	108,64	110,49	139,97

Ordres d'achat : nous achetons 50 actions **Pernod Ricard** à maximum **85,75 EUR** et 100 actions **Yum! Brands** au cours d'ouverture de mardi
Ordres de vente : nous vendons 750 participations **Proshares Short QQQ** au cours d'ouverture de mardi

Aux Etats-Unis, la saison des résultats a plutôt bien profité à Wall Street. Par ailleurs, on note que plusieurs actualités économiques décevantes ont à nouveau été interprétées positivement par le marché car il semble de plus en plus clairement que le «tapering» sera reporté à 2014. Le risque inhérent au budget et au plafond de la dette est également relégué au second plan, de sorte que nous préférons vendre la position dans le tracker **Proshares Short QQQ**. Une partie du produit de la vente en dollar sera immédiatement affectée à l'achat de **Yum! Brands**.

Ces derniers mois, **Volkswagen** avait fait naître le doute quant à sa rentabilité, principalement. Un arti-

cle défavorable publié à son sujet dans un magazine automobile allemand nous avait permis de prendre l'action en portefeuille. Mais les résultats du 3^e trimestre ont balayé tout scepticisme par rapport à la rentabilité du groupe. Ce qui explique la réaction de cours positive. Malgré les circonstances économiques difficiles, le chiffre d'affaires (CA) du groupe a augmenté, sur les 9 premiers mois de l'année, à 145,7 milliards EUR (contre 144,2 milliards EUR). Son bénéfice opérationnel (EBIT) ressort à 8,6 milliards EUR. Ce chiffre est certes inférieur aux 8,9 milliards EUR des trois premiers trimestres de l'an dernier mais on notera au 3^e trimestre une augmentation de 2,3 à 2,8 milliards EUR, qui signifie que

la marge d'EBIT (objectif 2018: 8 %) se maintient à 5,9 % (idem au 1^{er} semestre), alors que l'an dernier, entre juillet et septembre, elle s'était tassée à 4,7 %. **A 8,5 fois le bénéfice attendu pour cette année et 7,5 fois celui de l'an prochain, et 7 fois la rapport EV/EBITDA, l'action est encore relativement bon marché. Digne d'achat (rating 1C).**

Tous les résultats trimestriels ne sont cependant pas enthousiasmants. C'est le cas de ceux du groupe norvégien **Fred Olsen Energy (Bourse d'Oslo; code ISIN : NO0003089005)**. Le spécialiste de la location d'installations de forage pétrolier en mer profonde a enregistré des résultats supérieurs aux prévisions entre avril et juin mais n'est

pas parvenu à réitérer l'exploit au 3^e trimestre, avec un CA de 1,839 milliard de couronnes norvégiennes (NOK) et un cash-flow opérationnel (EBITDA) de 928 millions NOK. Le CA était encore parfaitement en ligne avec les estimations moyennes des analystes (1,845 milliard NOK), mais son bénéfice a atterri à 480 millions NOK ou 7,3 NOK par action. Le consensus des analystes faisait état d'un bénéfice par action de 8,41 NOK. Le bénéfice après 9 mois s'établit à présent à 22,3 NOK par action, contre 23,1 NOK à la même période l'an dernier. Le bénéfice annuel devrait

être proche de 26 à 27 NOK, pour évoluer vers 40 NOK au cours des deux prochaines années. Le marché a réagi positivement, d'autant que le contrat de la nouvelle plateforme, le *Bolette Dolphin*, avec *Anadarko Petroleum*, ne démarrera pas au 3^e trimestre écoulé, mais probablement au 1^{er} trimestre de l'an prochain. **A un rapport cours/bénéfice attendu de 9 pour 2013 et surtout moins de 7 pour 2015, l'action est bon marché. Compte tenu, surtout, de la perspective positive de croissance pour les années à venir, nous réitérons le conseil d'achat (rating 1B).**

Indicateur de marchés de l'Initié

Indicateur	Score	Évolution
Spread Allemagne-Espagne	+	=
Optimistes/pessimistes boursiers	—	=
En hausse/en baisse	-	=
Volumes hausses/baisses	—	=
Indice VIX	-	=
Rapport moyennes	-	=
MACD	-	=
Indice IBEX	+	=
Dow Jones/Nasdaq	+	=
Action Apple	o	=

Intentions d'achat et de vente

Thème Protection du portefeuille

Proshares Short QQQ: protection supprimée (lire par ailleurs)

Thème Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- Alstom:** nouveau-venu en portefeuille; update du 3^e trimestre le 6/11
- Bolloré: sa filiale Blue Solutions (batteries électriques pour voitures électriques) est introduite en Bourse actuellement**
- Boskalis:** finalise la vente de Dockwise Yacht Transport; chiffres trimestriels publiés le 15/11
- Casino:** le groupe de distribution français est parvenu à convaincre les marchés avec son chiffre d'affaires pour le 3^e trimestre
- Michelin:** update trimestriel en ligne avec les estimations; nous y reviendrons bientôt
- Standard Chartered:** banque britannique produit 90% de ses revenus en Asie et en Afrique; nouveau-venu en portefeuille

-**Volkswagen pref.:** amélioration de la rentabilité a soutenu le cours en réaction aux résultats du 3^e trimestre (lire par ailleurs)

Thème Energies alternatives

- Areva:** a remporté conjointement le contrat pour la construction d'une centrale nucléaire en Angleterre
- Fred Olsen Energy:** report du lancement de *Bolette Dolphin* a pesé sur le cours (lire par ailleurs)
- Schlumberger:** chiffres à nouveau supérieurs aux attentes; cours continue de prendre de la hauteur

Thème Or & métaux

- Anfield Nickel:** probabilité d'une transaction augmente; cours toujours dans un creux
- Lumina Copper:** les élections argentines ont mis le régime actuel en échec mais la majorité au Sénat n'a pas été rompue; réaction de cours négative mais la politique doit encore s'adapter et le projet *Taca Taca*

demeure parfaitement vendable

-**Lyxor Gold Bullion:** prix de l'or se stabilise; tapering probablement reporté à 2014

Thème Agriculture

- CF Industries:** se distingue actuellement; chiffres du 3^e trimestre publiés le 5/11
- Deere&Company:** résultats du 4^e trimestre et de l'exercice 2012/13 publiés le 20/11
- Tessenderlo:** marché curieux de connaître l'update du 3^e trimestre prévu le 13/11

Thème Vieillesse de la population

- Sanofi:** résultats trimestriels font état d'une nouvelle hausse des ventes à partir de septembre; nous y reviendrons
- ThromboGenics:** autorités de contrôle britanniques recommandent le remboursement de *Jetrea*; update du 3^e trimestre le 7/11
- Tubize (fin):** trading update en ligne avec les attentes

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

Nom	Rating	Commentaire
Aker Asa Group	1B	Conglomérat norvégien actif dans le pétrole et le gaz; forte décote
Anglo Eastern Plantations	1B	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme; ambitions de croissance sous-estimées
Belgacom	1B	Activités stables, très haut dividende
CFAO	1C	Profiter du potentiel de croissance de l'Afrique
Elia	1B	La valeur défensive par excellence; protection contre hausse des taux belges à LT
Jensen-group	1B	Acteur mondial en activité de niche; sortie possible de la bourse
Picanol	1C	Magnifique turnaround; position de cash de plus de 8 EUR par action
Reslux	1B	La valorisation n'inclut pas les perspectives de croissance
Royal Dutch Shell A	1B	Major pétrolière bon marché comparé à ses concurrents
Texaf	1C	Smallcap active au Congo; largement sous-évalué
Transocean Inc	1B	Tarifs de location des plateformes en hausse
Velcan Energy	1C	Acteur de niche dans l'hydroélectricité; valorisation à peine supérieure à sa trésorerie

Actions belges

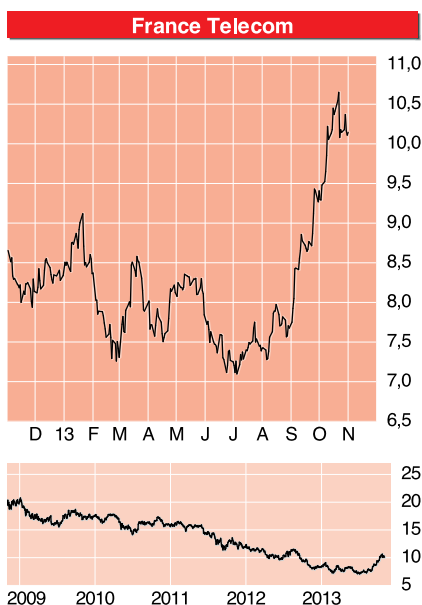
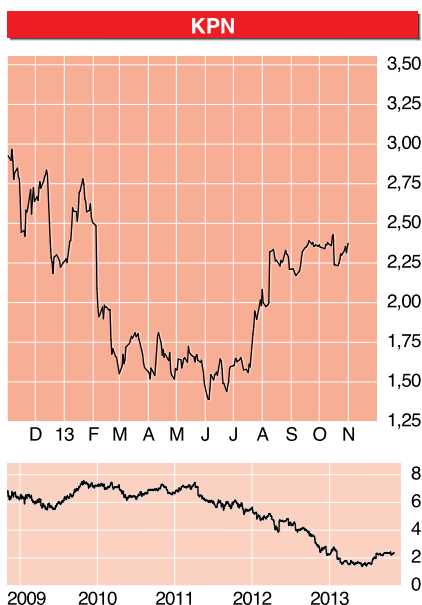
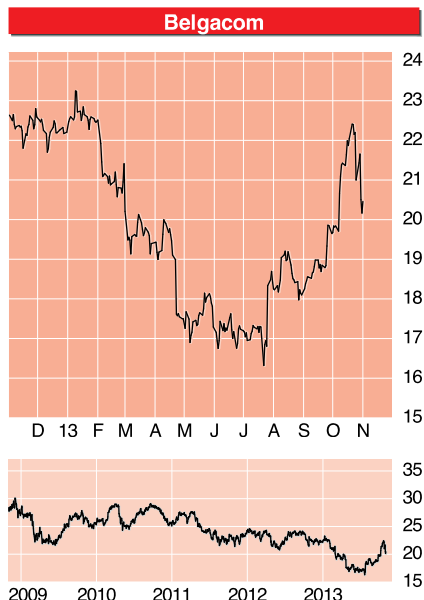
2B↓

21,68 EUR

ACHAT SUR REPLI

BELGACOM

Pas de certitude par rapport au dividende



www.initiedelabourse.be

Ces derniers mois et semaines, Belgacom a souvent fait parler de lui dans le cadre de dossiers qui n'avaient pas ou peu à voir avec les activités opérationnelles de la société de télécoms. La position du CEO *Didier Bellens* est chancelante et la possibilité d'un futur allègement de la participation de l'Etat (encore 53,5% actuellement) n'est plus un sujet tabou. Ces dernières années pourtant, Belgacom avait rapporté beaucoup à l'Etat, qui a perçu l'an dernier, outre le dividende «ordinaire» de 2,18 EUR par action, un dividende extraordinaire de 0,31 EUR. Pour cette année, la situation est cependant nettement plus incertaine. Les investisseurs s'étaient habitués à ce que la direction donne une première indication, lors de la publication de ses chiffres annuels, du dividende de l'exercice courant. Cette fois, ce ne fut pas le cas. Plusieurs analystes ont dès lors abaissé leurs estimations de dividende, ce qui a provoqué une chute libre de l'action, qui a atteint son plus faible niveau historique. Lors de l'annonce des résultats semestriels, Bellens a laissé entendre que le dividende serait maintenu au même niveau que celui de l'an dernier. Les investisseurs et les analystes avaient espéré une confirmation lors de la publication du rapport du 3^e trimestre mais celle-ci n'a donc pas été donnée. Le 6 décembre, Belgacom versera son dividende intermédiaire ordinaire de 0,5 EUR par action, ce qui rapportera 90,5 millions à l'Etat. Par rapport au total, donc, la question n'a pas encore trouvé réponse. Le Conseil d'Administration n'a manifestement pas encore révélé quel montant serait proposé à l'assemblée générale. Peut-être en saurons-nous plus en février, lors de la présentation des résultats annuels. Presque toutes les sociétés de télécoms européennes ont sensiblement abaissé leur dividende cette année, voire l'ont supprimé (*Mobistar*), car les cash-flows, en plus des chiffres d'affaires (CA) et des bénéfices, sont sous pression. Le 3^e trimestre fut un peu plus enthousiasmant à cet égard car les cash-flows libres ont augmenté sur une base annuelle de 10%, à 274 millions EUR. Après trois trimestres en 2013, les cash-flows libres sont cependant encore de 24% inférieurs à ceux qui prévalaient à la même période un an plus tôt. Ce n'est pas de bon augure car normalement, le dividende d'une entreprise est en grande partie financé par les cash-flows libres. Au 3^e trimestre, le CA a reculé de 3,2% sur une base annuelle, à 1,57 milliard EUR. Après trois trimestres, le CA du groupe est de 1,7% inférieur à celui de 2012. Ce qui correspond aux prévisions de la direction, qui table pour cette année sur un repli de celui-ci de 1 à 2%. Une fois de plus, *Belgacom International Carrier Services* ou *BICS* a dû sauver les meubles. Cette division a récemment fait couler l'encre en raison d'un scandale d'espionnage impliquant les services secrets britanniques. *BICS*, qui livre des services de Carrier (traitement des conversations téléphoniques internationales), a vu son chiffre d'affaires augmenter de 3,1% (4,2% depuis le début de l'année).

Après avoir atteint le plus bas fin juillet, l'action a progressé de près de 40% au cours des trois mois suivants. Cette année, le groupe n'enregistrera pas de croissance opérationnelle et ce ne devrait pas davantage être le cas en 2014. Belgacom aura la tâche de limiter les dégâts et, si possible, d'accroître sa rentabilité. Il est plus qu'évident que la force d'attraction de Belgacom en tant qu'action est étroitement liée à son dividende. Compte tenu de son actionnariat et de la pression politique qui en découle, il ne fait aucun doute que le groupe ne devrait pas trop sabrer dans le dividende. Avec l'arrivée des élections, la vente (partielle) de la participation de l'Etat devrait à nouveau être à l'agenda politique. Depuis la forte hausse du titre depuis l'été, nous abaissons le rating à «achat sur correction» (rating 2B).

Actions belges

4C

40,31 EUR
ALLÉGER

TELENET

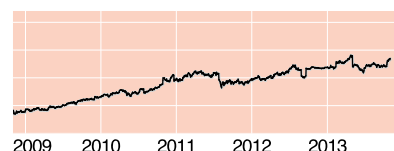
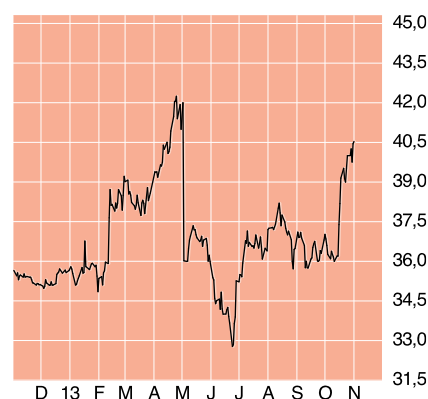
Nouvelles spéculations de reprise

Après l'échec de l'offre de Liberty Global sur Telenet, le groupe de câblage belge n'a plus fait parler de lui. L'actionnaire principal américain ne s'est cependant pas laissé décourager, car grâce au programme de rachat d'actions propres en cours, il est parvenu à renforcer «naturellement» sa participation dans la société. Personne ne doute cependant que Liberty lance prochainement une deuxième offensive. Le groupe entend en effet fondre toutes ses participations européennes afin de bénéficier d'avantages de synergie et d'obtenir une position de marché plus solide. Pour une nouvelle offre sur Telenet, il est encore trop tôt : ce ne sera légalement possible qu'à partir de janvier. Ziggo, le Telenet néerlandais en quelque sorte, fait l'objet d'une OPA de... Liberty Global. Le mois dernier, les Américains ont encaissé plus d'un milliard USD sur la vente de Chellomedia, qui regroupait les chaînes thématiques internationales du groupe. Celui-ci souhaite manifestement affecter cet argent au renforcement de sa position de marché en Europe. Liberty détenait déjà une participation dans Ziggo et souhaitait faire main basse sur le reste des actions. Tout comme dans le cas de Telenet, les administrateurs s'y sont opposés. Plus que probablement, cette offre s'inscrit dans la volonté de Liberty de créer une seule société de câblage belgo-néerlandaise. Ziggo serait alors regroupé avec UPC et Telenet. Il ne fait aucun doute que le projet de fusion repose sur une volonté de réductions de coûts. Les revenus des entreprises classiques de télécoms sont en effet sous pression. Avec l'essor des médias sociaux et de la nouvelle génération d'appareils mobiles, les modes de communication ont changé. En outre, la réglementation impose désormais des tarifs plus réduits. Côté dépenses, les opérateurs doivent continuer d'investir dans leurs réseaux pour les rendre plus rapides. Face à ce contexte de marché riche en défis, Telenet tient le cap, grâce à un contrôle de

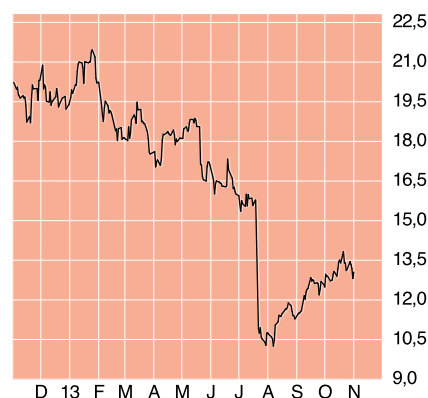
coûts efficace et à une offre diversifiée de téléphonie fixe et mobile, d'Internet large bande et de télévision numérique. Au 3^e trimestre, le CA du groupe s'est inscrit en hausse de 11,7%, à 410,3 millions EUR. Son cash-flow opérationnel (EBITDA) a augmenté de 8,4%, à 219,1 millions EUR. Compte tenu de la baisse des dépenses marketing, la marge s'est accrue sur une base trimestrielle, de 53 à 53,4%. Après trois trimestres en 2013, il est clair que les chiffres annuels se révéleront dans le haut de la fourchette des prévisions. Celles-ci faisaient état d'une hausse du CA de 10 à 11%, et d'une augmentation de l'EBITDA de 7 ou 8%. L'augmentation du nombre de clients mobiles fut légèrement plus lente que prévu mais l'ARPU, soit le revenu moyen par utilisateur, a progressé cette année déjà de 15%, à 31,2 EUR. On s'attend à ce que Telenet, qui utilise le réseau de Mobistar pour son offre mobile, pourra profiter en partie du déploiement de la 4G l'an prochain. Les cash-flows libres totalisent 102,4 millions EUR depuis le début de cette année, soit un quart de moins que l'an dernier. Ceci peut s'expliquer par le versement d'un dividende extraordinaire plus tôt cette année.

Ces dernières semaines, la situation opérationnelle de Telenet a été reléguée au second plan par les spéculations de reprise entourant l'action. A court terme, à ce sujet, nous ne prévoyons aucune nouveauté car l'actionnaire majoritaire Liberty ne peut légalement pas lancer de nouvelle offre avant le 18 janvier. Par ailleurs, reste à savoir si les Américains ne préféreront pas d'abord cibler le marché néerlandais. Telenet présente encore une croissance supérieure à la moyenne mais les rythmes de croissance de la téléphonie mobile sont en repli. Qui plus est, la pression sur les marges semble inévitable en 2014. A 25 fois le bénéfice escompté, l'action est chère. Pour spéculer sur une nouvelle offre de Liberty, mieux vaut dès lors attendre un repli. Alléger (rating 4C).

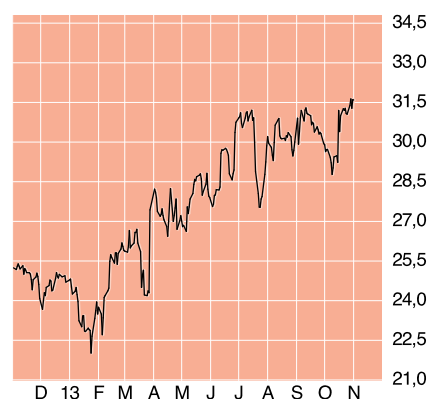
Telenet Group Holding



Mobistar



Ziggo



www.initiedelabourse.be

Actions belges

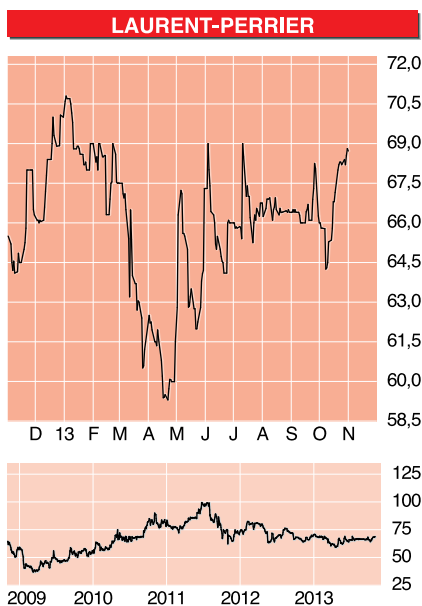
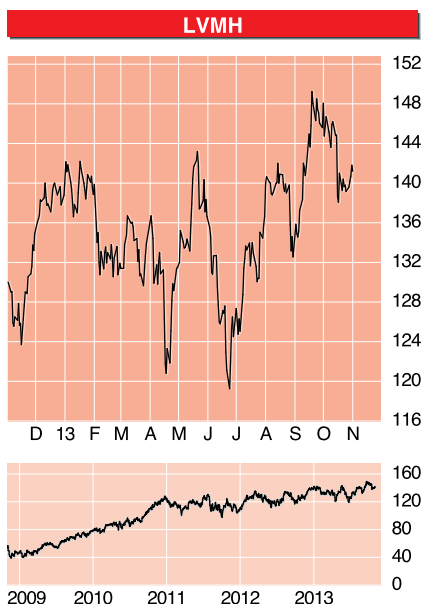
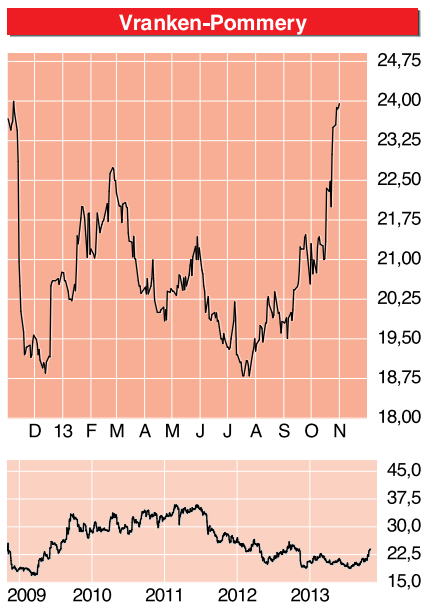
1B

23,75 EUR

DIGNE D'ACHAT

VRANKEN POMMERY

Cours bouillonnant



www.initedelabourse.be

Ces dernières années, ce ne fut pas souvent le cas, mais le second producteur mondial de champagne, Vranken-Pommery Monopole (coté sur NYSE Euronext Paris; capitalisation boursière : 212 millions EUR; code ISIN : FR0000062796), a enregistré un chiffre d'affaires (CA) supérieur aux prévisions au 3^e trimestre : il s'est élevé à 66 millions EUR, soit une hausse de 5,6 % ou 3,5 millions EUR par rapport à la même période l'an dernier. Si l'on considère uniquement les ventes de produits de marque, sans les ventes de vins sans marque et les ventes aux professionnels, qui ont sensiblement baissé et dont les marges bénéficiaires sont faibles, la hausse du CA ressort même à 21,1 % (61,3 millions EUR versus 50,6 millions EUR). Parmi les produits de marque, donc, on note la progression particulièrement franche des ventes de champagne (+27%). Derrière la chaîne de luxe LVMH, Vranken-Pommery Monopole est le second producteur mondial de champagne avec des marques aussi prestigieuses que *Vranken*, *Pommery*, *Demoiselle*, *Charles Lafitte* et *Heidsieck & Co*. La récession persistante en Europe affecte le marché du champagne, qui a fléchi en 2012 de 5 %. Vranken-Pommery n'a pas échappé à cette tendance (-4,7 % de CA pour le champagne en 2012) mais a refusé d'accorder des réductions de prix pour ne pas entacher la réputation de ses labels de qualité. Cette politique semble porter ses fruits en 2013 : après 9 mois, le CA du champagne s'est accru de 9,6 %, à 117,5 millions EUR. Le groupe est également leader sur le marché des vins rosés, notamment grâce à l'acquisition en 2009 de la société *Camarguaise de Participations* (propriétaire des *Domaines Listel*, un des plus grands domaines vinicoles d'Europe avec environ 3800 hectares (ha) de terres, dont 2000 ha de vignobles, y compris le *Château de Villeroy*). Les vins rosés ont connu un très bon 3^e trimestre, avec une hausse de 16,5 % de leur CA de 14,8 millions EUR. Après 9 mois, le CA des vins rosés totalise 41,8 millions EUR, contre 39,1 millions

EUR l'an dernier (+6,9%). Une plus petite partie du CA découle de la vente de porto comme les grandes marques *Rozès* et *Sao Pedro*. Celles-ci se sont moins bien portées au 3^e trimestre (3,2 millions EUR de CA ; -15,8%), ce qui s'est traduit, au terme des 9 premiers mois, par un CA stable de 9,6 millions EUR. Sous l'effet de la baisse sensible des ventes de vins sans marque et aux professionnels, le CA ressort à 5,4 % au niveau du groupe au bilan des 9 premiers mois, de 188 millions EUR à 177,9 millions EUR. Au 1^{er} semestre, cette baisse ressortait encore à 10,8%. Le CA des produits de marque a progressé sur les 6 premiers mois de 2,2 % (107,6 millions EUR versus 105,9 millions EUR). Grâce au très bon 3^e trimestre, la hausse s'est intensifiée à 8,3 %, à 168,9 millions EUR contre 155,9 millions EUR en 2012. Le groupe ne révèle généralement pas de chiffres pour le 3^e trimestre mais il ressort des chiffres publiés pour le semestre que malgré un repli de 10,8 % du CA, le bénéfice opérationnel (EBIT) s'est accru de 0,7 %, à 8,5 millions EUR. La marge d'EBIT s'est hissée de 6,7 % au 1^{er} semestre 2012 à 7,6 % cette année. Vranken-Pommery commence à récolter les fruits de ses investissements dans plusieurs améliorations logistiques et d'améliorations de production, mais aussi de *Bissinger & Co*, repris l'an dernier. La société œuvre à l'allègement de sa dette par la cession d'actions non stratégiques. Grâce à l'émission de deux obligations, au total de 175 millions EUR, la position d'endettement a été davantage diversifiée cette année.

Depuis que nous avons ramassé l'action fin 2012 après l'augmentation de capital, le cours s'est redressé de 25%. Les performances des produits de marque augurent le meilleur pour le 4^e trimestre, période cruciale pour le groupe, et pour l'évolution du bénéfice. Malgré le redressement, le potentiel d'appréciation est encore suffisant pour que nous maintenions le conseil d'achat (rating 1B).

Actions américaines

3B

35,56 USD
CONSERVER

MICROSOFT

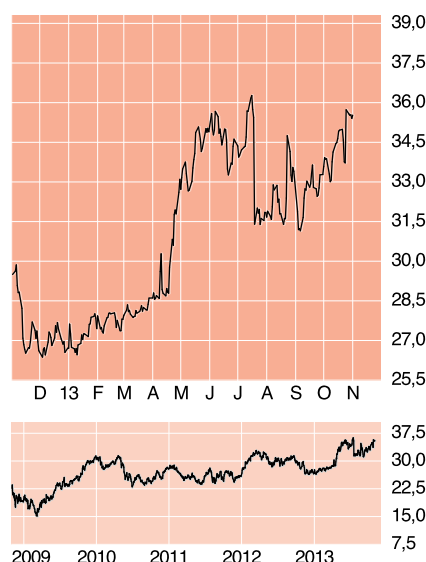
Poursuite de la réorientation stratégique

Si l'on fait abstraction des traditionnelles «exceptions qui confirment la règle», la plupart des grandes entreprises technologiques américaines ont agréablement surpris au 3^e trimestre écoulé. C'est notamment le cas de Microsoft. Pour le trimestre qui vient de s'écouler, le premier du nouvel exercice comptable 2014, Microsoft a adopté une nouvelle méthode de présentation des résultats. Ce changement s'inscrit dans une réforme à grande échelle annoncée cet été. Microsoft entend réduire sa dépendance aux logiciels pour le marché des PC et se recentrer progressivement sur le matériel et les services. Une première étape importante dans ce processus de renouvellement avait été franchie en septembre, avec le rachat de la division Appareils et services annexes (GSM et Smartphone) et des propriétés intellectuelles correspondantes de Nokia pour un montant d'environ 7 milliards USD. Désormais, Microsoft est structurée en deux divisions: Devices & Consumer et Commercial. La première comprend tous les produits vendus directement ou indirectement aux consommateurs. Il s'agit de logiciels (Windows, Office), mais aussi de hardware comme la tablette Surface et la console de jeux Xbox. Les logiciels pour entreprises et services complémentaires constituent la division Commercial. Tous les analystes et investisseurs ne sont pas convaincus par le nouveau modèle d'affaires, mais Microsoft s'est montrée nettement plus performante que prévu et a publié des prévisions optimistes pour le trimestre en cours. Entre juillet et septembre, le CA du groupe a progressé de 16 % à 18,53 milliards USD, un montant supérieur aux prévisions d'environ 700 millions USD. Le bénéfice opérationnel (6,33 milliards USD) s'est accru de 19%, alors que le bénéfice net (5,24 milliards USD ou 0,62 USD par action) est en hausse de 17% par rapport à l'an dernier. La division Devices & Consumer a vu son CA grossir de 4,2%. Microsoft surperforme ainsi le marché du PC dans son ensemble. Et ces résultats auraient

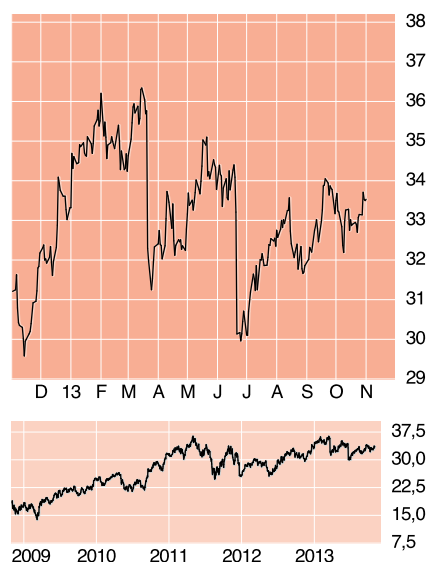
encore pu être meilleurs si la Chine n'avait pas déçu avec une baisse de 17%. Le groupe voit les ventes de PC se stabiliser au cours des mois à venir. Dans le segment du hardware, la baisse des tarifs de la Surface a eu l'effet escompté. Au cours de la période couverte par le rapport, les ventes de Surface ont doublé à 400 millions USD. Le 22 octobre, Microsoft a également présenté les successeurs de la tablette, les Surface 2 et Surface Pro 2 qui devraient être un peu plus conviviales, mais surtout beaucoup moins gourmandes en énergie. Le 22 novembre, c'était le tour de la Xbox One. La nouvelle console de jeux arrivera donc à temps dans les rayons pour la période cruciale des fêtes de fin d'année. La division Commercial a pu présenter une hausse du CA de 9,8%. Les logiciels pour serveurs (+12%) se sont bien comportés et les performances d'Office (+11%) ont été supérieures à la moyenne. Il est également encourageant de constater que le CA des services Cloud, dans lesquels Microsoft a beaucoup investi ces derniers mois, a plus que doublé au cours du trimestre écoulé. Les revenus des licences ont augmenté de 7,3%. Auparavant, Microsoft enregistrait un pic de ventes chaque fois qu'une mise à niveau était lancée. Transférer ces produits dans le cloud (donc les proposer par l'Internet) permet d'étaler davantage les revenus dans le temps. Microsoft a également distribué 3,8 milliards USD aux actionnaires et clos le trimestre avec 81 milliards USD de liquidités.

En raison de la nouvelle méthode de publication, il est difficile de comparer les résultats des différents groupes de produits à ceux de l'exercice passé. Il est clair cependant que Microsoft a connu un bon trimestre. Avec une ascension de 30% depuis le début de l'année, l'action a été aussi performante que le Nasdaq. Elle s'échange à 13 fois le bénéfice attendu, mais l'énorme trésorerie et la politique très généreuse envers les actionnaires doivent également être prises en compte. A conserver pour l'instant (3B).

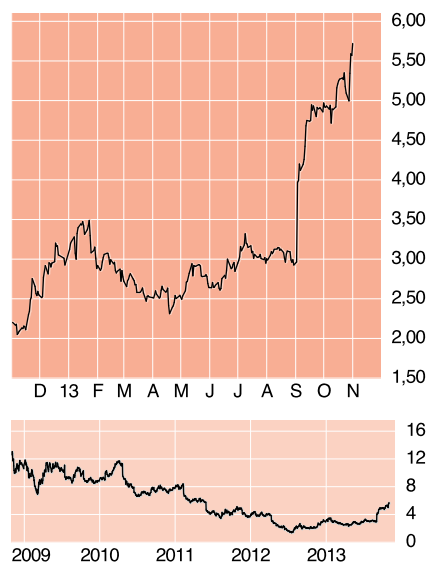
Microsoft Corporation



Oracle Corporation



Nokia Corporation



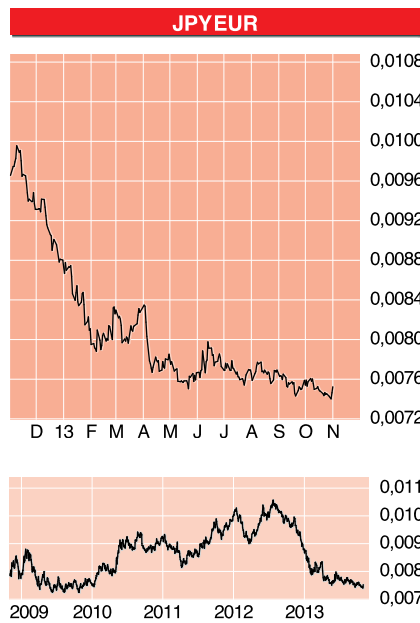
www.initiedelabourse.be

Obligations

Que fait-on quand la politique que l'on mène ne porte pas les fruits attendus ? On la change, répondront la plupart des gens sensés. Pas en matières économique et financière. L'échec n'est pas dû à la politique. Il provient d'ailleurs. C'est ce qu'on apprend de la Réserve fédérale (Fed) qui doit expliquer pourquoi son expansion monétaire n'a pas d'influence sur l'économie. La cause se trouve auprès de ces pays qui ne se sont pas assez ouverts aux produits américains, estime-t-elle. Elle vise directement l'Allemagne, la Chine et le Japon.

La Fed leur reproche de ne pas réduire assez rapidement leur excédent commercial. Elle prétend même que ces pays dévalorisent artificiellement leur monnaie. L'attaque de la Fed est difficilement acceptable. L'euro (EUR) s'est raffermi tout au long de l'année par rapport au dollar (USD). Le Japon tente de relancer sa conjoncture en menant une politique monétaire très souple, sans trop de succès, il est vrai. La Chine a lié sa monnaie, le yuan (CNY), au dollar, de sorte qu'aucun avantage ni désavantage n'est subi par les Américains. La déclaration dénote en fait l'impuissance de l'autorité monétaire.

Tous les pays essaient de conserver leurs acquis. Certains y parviennent mieux que d'autres. Mais ce qui ressort du marasme ambiant est que les marchés sont devenus peu fiables. Après le scandale du LIBOR (un taux d'intérêt interbancaire), voici que les principales banques qui agissent sur le marché des changes



manipulent le cours des devises. Il se pourrait que sans leurs manipulations, les balances des paiements décriées par la Fed auraient été plus saines et équilibrées de nos jours.

Le LIBOR et tous les tarifs similaires déterminent le taux d'intérêt d'une quantité invraisemblable de produits et de contrats. Il affecte un marché estimé à quelque 500.000 milliards de dollars. Le marché des changes, lui, négocie quotidiennement quelque 5.300 milliards USD. Il est clair qu'un tel montant n'a pas grand-chose à voir avec le commerce international. Pour s'en faire une idée, le PIB des Etats-Unis avoisine les 16.000 milliards USD, soit trois fois le montant quotidien du marché des changes ! Ce marché est détenu par quelques grandes banques (Barclays Bank, Citibank, Crédit Suisse, Deutsche Bank,

JPMorgan Chase, Royal Bank of Scotland et UBS). Les autres intervenants restent marginaux et agissent le plus souvent comme contreparties des grandes banques susnommées.

Les taux de changes affectent néanmoins les relations commerciales entre les pays. Si les banques ont la liberté de déterminer les taux à leur guise, ce qu'elles font par ailleurs avec tous les cours, il est compréhensible que certaines politiques monétaires n'arrivent jamais à leurs fins. Les banques peuvent la contre-carrer à l'envi. Un procureur américain, *Jacob Frenkel*, s'étonnait récemment sur le fait que *JP Morgan Chase* préférerait déboursier 13 milliards USD pour éviter un procès concernant ses manipulations dans le domaine hypothécaire, plutôt que subir le procès. Selon lui, la banque réduirait sensiblement l'amende, la ramenant à quelque 3 milliards à peine.

Les scandales à répétition nous inspirent pourtant la réponse. JPMorgan a sans doute pas mal de choses peu reluisantes à cacher qu'un procès pourrait mettre au jour. La banque pourrait alors devoir déboursier des amendes bien supérieures au 13 milliards initiaux. Son accord pour une amende somme toute vertigineuse est donc purement opportuniste. Cela en dit de toute façon long sur la mentalité régnant dans le secteur bancaire globalisé.

Les différents scandales dans lesquels les banques occupent la place centrale nous conduisent à une évidence : il faut leur interdire toute fixation des prix sur tous les marchés où

03/11/2013	niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
% Eonia	0,09 %	0,10%	0,09%	0,06 %	0,23 %
Euribor (360 dagen) Euro 3m	0,23 %	0,23%	0,20%	0,18 %	0,23 %
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,34 %	0,34%	0,38%	0,29 %	0,38 %
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,53 %	0,55%	0,61%	0,47 %	0,62 %
Rendement des Obligations int. AAA EUR 2a	0,33 %	0,38%	0,33%	0,18 %	0,52 %
Rendement des Obligations int. AAA EUR 5a	1,06 %	1,16%	0,97%	0,71 %	1,38 %
Rendement des Obligations int. AAA EUR 10a	2,13 %	2,22%	2,05%	1,66 %	2,42 %
Rendement des Obligations int. AAA USD 2a	0,62 %	0,63%	0,52%	0,46 %	0,83 %
Rendement des Obligations int. AAA USD 5a	1,67 %	1,65%	1,04%	0,98 %	2,22 %
Rendement des Obligations int. AAA USD 10a	2,99 %	2,95%	2,15%	2,02 %	3,34 %
EUR/USD	1,35 %	1,38%	1,28%	1,27 %	1,38 %

Devise	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,4265	14,20 %	-13,36 %
CAD	1,4082	8,58 %	-8,00 %
CHF	1,2310	1,97 %	-20,61 %
DKK	7,4584	-0,02 %	0,33 %
GBP	0,8463	5,38 %	23,31 %
JPY	132,9000	28,01 %	4,88 %
NOK	8,0460	9,16 %	-2,01 %
NZD	1,6343	4,20 %	-14,08 %
SEK	8,8055	1,92 %	-2,67 %
USD	1,3505	4,08 %	16,20 %
ZAR	13,7113	22,04 %	70,78 %

Taux obli. Taux des emprunts d'Etat **Obli.entpr.int.AAA** Taux moyen des emprunts internationaux d'entreprises notées AAA. - Source REMES POWERED BY COMPUGRAPHICS

* 1 EUR = ... % taux moyen des emprunts d'Etat à 2 et 10 ans

elles opèrent en tant que teneur de marché. Si on veut éviter les manipulations, il est grand temps de revenir au *fixing*. C'est le seul système qui permet la fixation d'un cours émanant de l'équilibre entre l'offre et la demande. De nos jours, chaque transaction conduit à une cotation, celle imposée par le teneur de marché. L'équilibre entre l'offre et la demande n'existe plus. Ce système anglo-saxon, introduit en force avec le *Big Bang* de 1986, favorise la spéculation, sur toutes ses formes. Le *fixing* éliminerait une large partie de celle-ci. Tout le monde en bénéficierait, sauf les grandes banques, bien entendu.

Nous avons d'ailleurs eu un exemple dans le courant de la semaine passée. Selon *Eurostat*, l'inflation dans l'Union serait retombée à 0,7%. Les spéculateurs misent d'ores et déjà sur une baisse des taux directeurs. La Banque centrale européenne (BCE) réduira ses taux, même jusqu'à les rendre négatifs, pour éviter tout risque de dépression, prétendent-ils. L'euro a donc chuté sur le marché des changes, perdant 2% face au dollar

US. Il a perdu du terrain par rapport à une majorité de devises. On saura ce jeudi si la BCE réduira effectivement ses taux. Dans l'intervalle, ces agissements ont attisé la guerre des devises. Certainement pas le meilleur moyen pour sortir de cette crise.

La nervosité était palpable sur tous les marchés. Les banques perdent chaque jour davantage de leur prestige. Leurs titres fléchissent partout, sur tous les marchés et dans toutes les devises. Les titres industriels, même de pacotille, et les supranationaux en ont profité. Ils se sont tous redressés. Les profits étaient toutefois éparpillés. Les taux d'intérêt officiels se sont légèrement raidis – les taux longs progressant plus rapidement que les courts – alors que les courbes issues du marché obligataire international glissaient vers le bas. Les mouvements restaient cependant dérisoires.

Les nouvelles tranches inondent toujours le marché primaire. On notait aussi une recrudescence de titres pourvus de coupons variables. Signe que les émetteurs s'attendent à une

hausse prochaine des taux d'intérêt. Les émetteurs de piètre qualité optent actuellement pour les *PIK* (Payment In Kind). Il s'agit d'obligations dont le coupon est réglé soit en espèces, soit en tranches obligataires supplémentaires. Ces émissions s'adressent généralement aux institutionnels.

Le petit porteur devra se contenter d'une des deux émissions proposées par **KBC Ifima** (A-). Comme toujours, le montant émis dépendra du succès du placement. L'émission à 5 ans en EUR rapporte 0,78% de plus que la moyenne du marché, ce qui est plutôt chiche. L'émission en couronne norvégienne (NOK) est, en revanche, correcte. Nous ne la recommandons pas parce que son montant ne lui garantira pas une négociabilité aisée. Les deux émissions en EUR d'**IBM** (AA-) sont chiches. Elles coteront sur la Bourse de New York. La nouvelle tranche de la **BEI** (AAA, supranationale) en rand sud-africain (ZAR) est meilleur marché sur le marché secondaire (alt. 2). Elle convient à tous ceux qui ont une perte de change à récupérer.

Nouvelles émissions (marché primaire)

devise	émetteur	1	2	3	4	5a	6	7	8	9	10b	11b	12
CHF	BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT	2024	1,50 %	100,43 %	1,46 %	22-11	5000	EB	A	A		acceptable	-
CHF	PSHYPO	2025	1,75 %	101,32 %	1,63 %	11-11	5000	EB	A	A		acceptable	-
CHF	PSHYPO	2021	1,25 %	101,31 %	1,01 %	11-11	5000	EB	A	A		acceptable	-
EUR	BULGARIAN ENERGY HOLDING	2018	4,25 %	99,84 %	4,29 %	07-11	100000	LU	C	B		coupure!	-
EUR	CAIXABANK	2023	5,00 %	99,41 %	5,08 %	14-11	100000	DU	B	B		coupure!	-
EUR	FADE	2017	2,25 %	99,90 %	2,28 %	08-11	200000	MA	B	B		coupure!	-
EUR	IBERDROLA INTERNATIONAL	2022	3,00 %	99,13 %	3,12 %	13-11	100000	LU	B	B		coupure!	1
EUR	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINE	2020	1,88 %	99,59 %	1,94 %	07-11	100000	NY	A	B		coupure!	-
EUR	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINE	2025	2,88 %	99,93 %	2,88 %	07-11	100000	NY	A	B		coupure!	-
EUR	KBC IFIMA	2018	2,00 %	100,00 %	2,00 %	04-12	1000	LU	A	B		acceptable	-
EUR	RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL	2018	1,88 %	99,75 %	1,93 %	08-11	100000	LU	A	B		coupure!	-
GBP	DAIMLER	2017	1,75 %	99,90 %	1,78 %	08-11	1000	LU	A	C		devise!	-
NOK	KBC IFIMA	2018	3,50 %	101,88 %	3,09 %	04-12	10000	LU	A	A		acceptable	-
USD	CAISSE DES DEPOTS & CONSIGNATIONS	2016	0,88 %	99,63 %	1,00 %	07-11	200000	PR	A	C		coupure!	-
USD	EXPORT DEVELOPMENT CANADA	2016	0,63 %	99,78 %	0,70 %	07-11	5000	LU	A	C		devise!	-
USD	INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK	2020	2,13 %	99,26 %	2,25 %	09-11	1000	LO	A	C		devise!	-
ZAR	BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT	2019	6,00 %	95,28 %	7,00 %	07-11	5000	LU	A	C		secondaire	2

Obligations alternatives (marché secondaire)

devise	émetteur	1	2	3	4	5b	6	7	8	9	10b	11b	12
EUR	RABOBANK NEDERLAND	2022	4,50%	98,75 %	4,67 %	30-03	50000	LU	A	B	ING	XS0292328068	1
ZAR	BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT	2019	6,00%	94,51 %	7,17 %	21-10	5000	LU	A	C	KBC	XS0848049838	2

* livrable 1 échéance 2 coupon 3 prix 4 rendement 5a date de paiement 5b date du coupon 6 coupure 7 bourse 8 rating émetteur 9 rating devise (A: excellent, B: satisfaisant C: médiocre) 10a conditions CC: premier

coupon court CS: coupon semestriel LC: premier long coupon NT: nouvelle tranche 10b pour autant que ce soit possible, nous mentionnons une institution financière teneur de marché. Chaque banque peut toutefois exé-

cuter votre ordre sur le marché secondaire 11a conseil 11b code ISIN (à indiquer quand vous placez un ordre) 12 alternative correspondante

Source REMES POWERED BY COMPUGRAPHICS

CHAQUE JOUR LA LISTE ACTUALISÉE DE NOUVELLES ÉMISSIONS SUR WWW.INITIEDELABOURSE.BE

NOM	COURS	DEVISE	MARCHÉ	H 12M	B 12M	P/E 11	P/E 12	REND.	RATING	COMMENTAIRE (* = CHANGEMENT)	SOUTIEN	RÉSISTANCE	
Fugro	45,33	EUR	AMS	53,77	35,12	15,2	13,3	3,4	3B	Conserver/attendre	35,00	50,00	
Gamesa Corporacion	7,12	EUR	MAD	7,55	1,53	44,5	27,4	0,0	3C	Conserver	3,00	4,50	
Gdf Suez	18,30	EUR	PAR	19,52	14,05	13,5	13,4	8,1	3B	Conserver	14,00	20,00	
GlaxosmithKline	1.649,50	PNC	LON	2.076,00	1.314,00	1.434,3	1.341,1	4,8	4B	Réduire	1.500,00	1.900,00	
Heineken	50,32	EUR	AMS	60,20	48,02	17,9	15,9	1,8	5B	Vendre	40,00	60,00	
Ing Groep	9,53	EUR	AMS	9,59	5,52	9,7	8,7	0,0	5C	Vendre	6,00	8,00	
Julius Baer	43,02	CHF	ZUR	45,14	30,87	18,2	15,0	1,4	2B	Acheter sur repli	36,00	45,00	
K + S Ag	19,20	EUR	XTR	37,66	15,02	8,2	16,1	7,6	4B	Réduire	15,00	26,00	
KPN	2,38	EUR	AMS	2,99	1,38	15,8	15,8	5,2	3C	Conserver/attendre	1,00	2,00	
Lafarge	50,86	EUR	PAR	56,48	42,29	19,8	13,5	2,0	3C	Conserver/attendre	42,00	58,00	
L'Oréal	125,10	EUR	PAR	137,85	95,80	24,3	22,7	1,9	3B	Conserver	110,00	135,00	
LVMH	141,20	EUR	PAR	150,05	117,80	19,8	17,5	2,2	2B	Première position	115,00	150,00	
Lyxor Etf Bear Dj Euro	29,47	EUR	XTR	49,62	38,59	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	30,00	40,00	
Lyxor Etf Short Cac 40	38,22	EUR	PAR	52,14	37,92	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	40,00	50,00	
Lyxor Gold Bullion	93,76	EUR	PAR	132,12	87,23	-	-	-	3B	Conserver/attendre	90,00	115,00	
Marine Harvest	7,00	NOK	OSL	7,20	4,45	13,7	8,5	11,1	2C	Première position	4,50	7,50	
Maurel Et Prom	11,94	EUR	PAR	15,05	10,88	13,0	8,6	3,3	3C	Conserver	10,00	20,00	
Medivir B	83,25	SEK	STO	114,75	57,00	-28,7	9,0	0,0	3C	Conserver/attendre	75,00	105,00	
Michelin	76,60	EUR	PAR	84,71	57,23	10,2	8,9	2,9	1C	Digne d'achat	65,00	85,00	
Mp Evans Group Plc	463,25	PNC	LON	544,50	450,00	1.853,0	1.187,8	1,7	3B	Conserver	460,00	550,00	
Nestlé	65,45	CHF	ZUR	70,00	58,30	19,1	17,9	3,1	5B	Vendre	55,00	70,00	
Nokia Corporation	5,72	EUR	HEL	5,70	2,04	572,0	35,8	3,8	3C	Conserver à titre spéculatif	2,00	3,50	
Novartis	70,30	CHF	ZUR	73,75	55,20	15,3	14,4	3,3	3B	Conserver	60,00	75,00	
Nutreco	35,90	EUR	AMS	39,56	28,90	14,8	13,4	2,9	3B	Conserver	25,00	40,00	
Orpea	39,18	EUR	PAR	39,79	29,90	19,0	16,0	1,6	4B	Réduire	30,00	40,00	
Pernod-Ricard	87,57	EUR	PAR	101,15	82,31	17,8	15,9	1,9	1B	Digne d'achat	80,00	100,00	
Peugeot Citroën	9,99	EUR	PAR	13,08	4,32	-4,5	45,4	0,0	4C	Réduire	5,60	7,80	
Philips	26,08	EUR	AMS	26,23	19,30	17,3	14,5	3,1	3B	Conserver/attendre	17,00	25,00	
Pne Wind Ag	2,88	EUR	FRA	3,47	1,92	4,6	5,1	2,7	3C	Conserver	2,40	3,00	
Polarcus Ltd	3,88	NOK	OSL	7,32	3,45	7,5	4,4	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif	3,60	5,40	
Porsche Holding	69,56	EUR	XTR	69,75	47,50	6,2	5,6	3,1	3C	Conserver	48,00	70,00	
Purecircle Ltd	362,50	PNC	LON	392,00	230,25	36.250,0	3.625,0	0,0	2C	Première position	275,00	400,00	
Renault	61,29	EUR	PAR	69,00	33,06	11,9	6,8	2,5	5C	Vendre	45,00	65,00	
Rio Tinto Plc	3.184,00	PNC	LON	3.872,61	2.579,22	1.043,9	909,7	3,5	2C	Première position	2.600,00	3.200,00	
Roche	252,50	CHF	ZUR	258,60	174,20	16,9	15,6	3,0	4B	Réduire	180,00	260,00	
Royal Dutch Shell A	24,76	EUR	AMS	27,32	23,40	10,3	9,7	5,3	1B	Digne d'achat	23,00	28,00	
RWE	26,96	EUR	XTR	35,68	20,48	6,8	9,4	3,8	4B	Réduire	25,00	32,00	
Sanofi	77,60	EUR	PAR	87,03	65,91	14,7	13,1	3,7	1B	Digne d'achat	70,00	85,00	
SAP	57,85	EUR	XTR	65,00	51,87	17,6	15,8	1,5	4C	Réduire	52,00	65,00	
Sbm Offshore	15,34	EUR	AMS	16,18	7,59	8,8	8,8	0,0	3B	Conserver	11,00	16,00	
Seadrill	275,30	NOK	OSL	289,40	201,10	15,5	12,4	7,8	3B	Conserver/attendre	240,00	300,00	
Seb	65,83	EUR	PAR	67,16	49,40	15,0	13,7	2,0	3B	Conserver	54,00	68,00	
Siemens	93,96	EUR	XTR	94,47	72,55	17,2	13,7	3,2	4B	Réduire	65,00	95,00	
Société Générale	41,62	EUR	PAR	42,55	23,44	12,3	9,5	1,1	5C	Vendre	21,00	34,00	
Standard Chartered	1.505,50	PNC	LON	1.860,50	759,07	1.123,5	1.010,4	3,6	1B	Digne d'achat	1.400,00	1.600,00	
Suedzucker Ag	23,90	EUR	XTR	34,34	20,54	11,1	11,2	3,8	3B	Conserver	20,00	35,00	
Suez Environnement	12,80	EUR	PAR	13,20	7,81	19,7	17,8	5,0	2B	Acheter sur repli	9,00	15,00	
Syngenta	364,50	CHF	ZUR	416,00	344,70	19,8	16,8	2,6	3B	Conserver/attendre	325,00	425,00	
Telecom Italia	0,71	EUR	MIL	0,78	0,47	7,1	7,9	2,8	5C	Vendre	0,40	0,80	
Telefonica	12,85	EUR	MAD	13,14	9,47	12,6	12,0	9,8	3C	Conserver/attendre	8,00	12,00	
Telenor	145,30	NOK	OSL	152,20	111,20	14,1	12,6	4,1	1B	Digne d'achat	115,00	135,00	
Total	44,76	EUR	PAR	45,67	35,18	9,0	8,6	5,4	1B	Digne d'achat	33,00	40,00	
Unilever Nv	28,94	EUR	AMS	33,09	27,24	18,7	17,6	3,7	2B	Première position	25,00	33,00	
USG People	9,55	EUR	AMS	9,82	4,98	28,9	20,8	1,4	5C	Vendre	5,00	6,50	
Velcan Energy	13,67	EUR	EAX	14,49	9,50	75,9	62,1	0,0	1C	Digne d'achat	10,00	15,00	
Vinacapital Vietnam	2,23	USD	LON	-	-	-	-	-	0,0	1B	Digne d'achat	1,50	2,50
Vinci	47,33	EUR	PAR	48,35	31,84	14,1	13,0	3,7	1B	Digne d'achat	32,00	44,00	
Vodafone Group Plc	232,50	PNC	LON	230,10	154,20	1.453,1	1.367,6	5,3	2C	Acheter sur repli	155,00	205,00	
Volkswagen VA	188,45	EUR	XTR	188,30	136,60	9,0	7,9	2,0	1B	Digne d'achat	160,00	200,00	
Wolters-Kluwer	19,92	EUR	AMS	20,33	13,92	12,7	12,1	3,7	3B	Conserver	14,00	18,00	
Yara International	262,80	NOK	OSL	300,90	231,00	9,8	10,4	5,2	3C	Conserver/attendre	220,00	300,00	

Pour des recommandations en placements, vous pouvez joindre nos analystes
chaque vendredi (de 9h30 à 12h30) sur notre ligne de conseils.

Appelez le 0900/10.508 (0,50 EUR / min.)

l'Initié de la Bourse

Rue de la Fusée 50 bte 1,
1130 Bruxelles

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 : Compugraphics -

Copyright 2011 by Biblo S.A.

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.



l'Initié de la Bourse est une édition
de Biblo S.A.