

l'Initié

DE LA BOURSE

Visitez notre site web: www.initiedelabourse.be

Top 10 pour 2014

TUYAUX

ELIA (p. 4)
Demeure digne d'achat

VELCAN ENERGY (p. 5)
Potentiel considérable

EN BREF

PORTEFEUILLE & SÉLECTION (p. 2-3)
Sanofi,
Indicateur de marchés,
Intentions d'achat et de
vente

ACTIONS (p. 4-7)
Elia, Velcan Energy,
Franco-Nevada,
Thompson Creek

OBLIGATIONS (p. 8-9)
Importants glissements
sur le marché obligataire

CHECKLIST A (p. 10-12)
(kaderstuk)

Indicateur de marchés de l'Initié

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

L'heure est venue de vous présenter notre sélection de valeurs pour l'an prochain. Une combinaison d'actions de base stables, de valeurs en retrait du marché et de nouvelles opportunités.

1. EVS: occupe une position unique dans le secteur du reportage sportif, qui lui assure des marges bénéficiaires généreuses mais explique également les fluctuations importantes d'une année à l'autre de son chiffre d'affaires et de son bénéfice. Le cours a piqué du nez en réaction au trading-update du 3^e trimestre. Nous y voyons une opportunité d'achat.

2. Tessenderlo Group: le directeur Frank Coenen souhaite orienter davantage son groupe vers les marchés émergents et lui conférer une plus grande valeur ajoutée. Il s'y voit désormais aidé par son nouvel actionnaire de référence Picanol. A acheter aujourd'hui pour pouvoir récolter les fruits de l'investissement en 2014 et au-delà.

3. Elia: le propriétaire et gestionnaire du réseau haute tension belge est un choix défensif en cas de hausse inattendue des taux. Les résultats démontrent que 50Hertz a été acheté à très bon compte et réalise le potentiel de croissance bénéficiaire espéré.

4. Tubize: ce mono-holding a pour seul actif UCB. Et l'avenir d'UCB se concentre en priorité sur les trois médicaments-phares : Cimzia, Vimpat et Neupro. Tubize présente une décote d'environ 35% par rapport à UCB. Selon le porte-parole de Tubize, la participation dans UCB n'est pas à vendre. Ce qui signifie peut-être « pas au niveau de cours actuel d'UCB ».

5. Pairi Daiza: la saison écoulée, le cap du million de visiteurs a été dépassé pour la première fois. De plus, deux pandas chinois sont arrivés au parc. Le

groupe fêtera son 20^e anniversaire en 2014, un événement qui pourrait contribuer à un nouveau nombre record de visiteurs et donc à des résultats de très bonne facture l'an prochain.

Top 5 étranger

1. Syngenta: malgré des perspectives favorables, l'action du numéro un mondial des moyens de protection des plantes s'est mal comportée l'an dernier. Nous prévoyons que le tableau changera en 2014.

2. Sanofi: la société pharmaceutique française compte parmi les 5 plus grands acteurs du secteur des soins de santé. Avec 18 nouveaux médicaments sur le marché au cours de la période comprise entre 2012 et 2015, elle espère pouvoir présenter une croissance annuelle de son CA de 5% à partir de l'an prochain. Le géant pharma est prêt pour une nouvelle phase de croissance.

3. Deere&Company: c'est l'une des actions meilleur marché de l'indice S&P500, à plus forte raison compte tenu de sa position de leader mondial des engins de chantier, une activité qui présente des perspectives favorables à long terme. Pourrait se redresser en 2014.

4. Volkswagen: le premier constructeur auto européen – et bientôt probablement du monde – est aussi leader du marché chinois. Par ailleurs, le marché européen est appelé à se redresser.

5. Lumina Copper: le projet très prometteur (*Taca-Taca*) dans le nord de l'Argentine a désormais une dimension internationale, avec plus de 20 milliards de livres (lbs) de réserves de cuivre prouvées. Nous anticipons une vente en 2014 à un géant du secteur minier, à environ 15 CAD par action.

Portefeuille de l'Initié

Nom	Devise	Code ISIN	Cours Achat	Qté	Cours	Valeur (EUR)	Pondération	Rating	Hist.
THÈME: AGRICULTURE (18,65%)									
CF INDUSTRIES	USD	US1252691001	176,02	15	USD 225,55	€ 2.464,67	2,23	3B	50A/13
DEERE & COMPANY	USD	US2441991054	83,60	75	USD 87,18	€ 4.763,24	4,31	1B	48A/13
NUTRECO	EUR	NL0010395208	36,34	125	EUR 33,38	€ 4.173,12	3,77	1B	50B/13
SYNGENTA	CHF	CH0011037469	355,00	15	CHF 341,70	€ 4.192,30	3,79	1B	47B/13
TESSENDERLO	EUR	BE0003555639	19,03	300	EUR 16,76	€ 5.028,00	4,55	1C	47A/13
THÈME: CONSUMPTION CLASSE MOYENNE (40,27%)									
ALSTOM	EUR	FR0010220475	25,36	175	EUR 25,18	€ 4.405,62	3,98	1C	47A/13
BOLLORE	EUR	FR0000039299	380,00	10	EUR 395,35	€ 3.953,50	3,58	1B	46AB/13
BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	NL0000852580	29,80	100	EUR 36,09	€ 3.609,00	3,26	3B	49B/13
CASINO	EUR	FR0000125585	76,55	60	EUR 79,30	€ 4.758,00	4,30	2B	42B/13
MICHELIN	EUR	FR0000121261	77,60	60	EUR 75,62	€ 4.537,20	4,10	1C	45B/13
PERNOD-RICARD	EUR	FR0000120693	85,75	50	EUR 79,45	€ 3.972,50	3,59	1B	49A/13
STANDARD CHARTERED	PNC	GB0004082847	1.425,00	350	PNC 1298,00	€ 5.384,62	4,87	1B	50A/13
TELEFONICA	EUR	ES0178430E18	11,48	350	EUR 11,26	€ 3.942,75	3,57	1C	49B/13
VOLKSWAGEN VA	EUR	DE0007664039	177,25	25	EUR 189,70	€ 4.742,50	4,29	1B	45A/13
YUM! BRANDS	USD	US9884981013	69,49	100	USD 71,81	€ 5.231,30	4,73	2B	49A/13
THÈME: ÉNERGIE (12,17%)									
AREVA	EUR	FR0011027143	13,29	300	EUR 18,36	€ 5.508,00	4,98	2C	44AB/13
FRED OLSEN ENERGY	NOK	NO0003089005	262,35	180	NOK 226,50	€ 4.802,12	4,34	1B	49B/13
SCHLUMBERGER	USD	AN8068571086	71,81	50	USD 86,37	€ 3.145,99	2,84	3B	43A/13
THÈME: OR&MÉTAUX (8,01%)									
ANFIELD NICKEL CORPORATION	CAD	CA03463D1050	4,59	3.000	CAD 1,60	€ 3.281,83	2,97	1C	48A/13
LUMINA COPPER CORPORATION	CAD	CA55025N1042	6,51	1.500	CAD 5,44	€ 5.579,11	5,05	1C	45B/13
THÈME: VIEILLISSEMENT (20,70%)									
ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	FR0000121667	73,22	60	EUR 72,71	€ 4.362,60	3,95	1B	50B/13
NOVO NORDISK	USD	US6701002056	174,79	35	USD 176,03	€ 4.488,27	4,06	1B	46AB/13
SANOFI	EUR	FR0000120578	75,45	60	EUR 71,85	€ 4.311,00	3,90	1B	51A/13
THROMBOGENICS	EUR	BE0003846632	10,43	250	EUR 17,06	€ 4.263,75	3,86	3C	46AB/13
TUBIZE (FIN)	EUR	BE0003823409	37,70	125	EUR 43,74	€ 5.467,50	4,94	1B	49B/13
Total Portefeuille-return									
	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%	Return depuis 2013		
	110.368,48	99,81 %	214,38	0,19 %	110.582,86	100,0%	-17,69%		
Comparaison des prestations									
	Depuis 2013	Depuis 2012	Depuis 2011	Depuis 2010	Depuis 2009				
	(01/01/13=100)	(01/01/12=100)	(01/01/11=100)	(01/01/10=100)	(01/01/09=100)				
Inside Beleggen	82,31	81,06	71,13	77,75	117,78				
BEL-20	111,15	123,72	102,89	103,61	132,54				
Ordres d'achat : nous avons acheté 60 actions Essilor à 73,22 EUR									
Ordres de vente : nous avons vendu 25 actions Schlumberger à 87,38 USD									

Avec l'intégration de **Telefonica** en portefeuille, le thème «Consommation de la classe intermédiaire des pays émergents en plein essor» est désormais plus exposé vers l'Amérique latine. L'accent géographique est cependant toujours placé principalement sur l'Asie et l'Afrique. A juste titre selon nous, mais en plus de **Casino**, nous montrons avec Telefonica que nous ne perdons pas de vue l'Amérique latine. Qui plus est, l'activité est étendue également sur le plan sectoriel vers la technologie et les télécoms. Et nous pouvons profiter nous aussi d'une embellie économique dans la zone euro. Nous accueillons également

Essilor en portefeuille, dans le cadre du thème *Vieillessement de la population*. A plus long terme, nous prévoyons une évolution de cours largement positive.

Nous vous avons promis de commenter les résultats du 3^e trimestre du géant pharmaceutique français **Sanofi**. Nous avons pris l'action en portefeuille après les résultats semestriels faibles et décevants. Dans le secteur, Sanofi est celui qui a souffert le plus des pertes de brevets d'importants médicaments. La bonne nouvelle du rapport du 3^e trimestre concerne la nouvelle hausse des ventes à partir de septembre et le fait que la période de «Patent

Cliff» (pertes de brevets) est enfin résolue. La réaction de cours est le résultat de cette dernière annonce. Car les résultats n'étaient pas à proprement parler supérieurs aux prévisions : le chiffre d'affaires (CA) est ressorti à 8,43 milliards EUR, ce qui représente un recul de 6,7 % par rapport au même trimestre l'an dernier. Hors effets de change, le CA affiche même une légère augmentation (+0,6 %) et ce, pour la première fois en 5 trimestres. Après 9 mois, le compteur affiche cependant toujours -7,3 % (-2,6 % à taux de change constants). Le bénéfice par action s'est élevé, sur la période comprise entre juillet et septembre, à

1,35 EUR, ce qui représente 19,2 % de moins qu'au 3^e trimestre de l'an dernier (-9 % à taux de change constants). Après 9 mois, Sanofi annonce un bénéfice par action de 3,68 EUR (-26 % par rapport à la période janvier-septembre 2012; -19,3 % hors variations de change). Ses 7 «plateformes de croissance», dont le diabète, les pays émergents et Genzyme, ont vu leurs ventes augmenter de 5,5 %, à 6,3 milliards EUR, soit près de trois quarts du CA du groupe. Au dernier trimestre, la direction espère rattraper encore une partie de son retard. Car

elle table sur un bénéfice par action inférieur d'environ 10 %, à taux de change constants, à celui de l'an dernier (contre 6,14 EUR par action en 2012 ou, en d'autres termes, environ 5,5 EUR par action). **Le groupe pharmaceutique français est selon nous prêt pour une nouvelle phase de croissance, et son titre affiche une décote de 15 % par rapport à la moyenne du secteur. Nous conseillons donc l'action à l'achat (rating 1B) et la considérons comme une valeur à potentiel pour 2014 et au-delà (lire Stratégie en page 1).**

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 Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- Alstom**: résultats semestriels accueillis favorablement
- Bolloré**: creux lié au trading update digéré; Vincent Bolloré de plus en plus à l'avant-plan chez Vivendi
- Boskalis**: cours soutenu par l'actualité positive; position allégée
- Casino**: le groupe de distribution français est parvenu à convaincre les marchés avec son chiffre d'affaires pour le 3^e trimestre
- Michelin**: euro vigoureux affecte les résultats
- Pernod-Ricard**: avertissement sur bénéfice de son concurrent Remy Cointreau a pesé sur le cours
- Standard Chartered**: déclaration intermédiaire du 3^e trimestre déçoit largement; position renforcée
- Telefonica**: groupe espagnol nouveau venu en portefeuille afin de miser sur la croissance de l'Amérique Latine et l'embellie de l'Europe
- Volkswagen pref.**: l'amélioration de la rentabilité a soutenu le cours en réaction aux résultats du 3^e trimestre

-**Yum! Brands**: conseils d'achat par plusieurs maisons de Bourse ont porté le cours à un nouveau sommet

Thème Energies (renouvelables)

- Areva**: comme espéré, le Japon ne cessera pas de produire de l'énergie nucléaire
- Fred Olsen Energy**: cours vers son plancher annuel des 12 à 15 derniers mois; position a été renforcée
- Schlumberger**: cours consolide après forte ascension; position réduite d'un tiers

Thème Or & métaux

- Anfield Nickel**: négociations sur la vente du projet Mayaniquel toujours en cours (lire par ailleurs)
- Lumina Copper**: négociations liées au projet Taca Taca bientôt reprises

Thème Agriculture

- CF Industries**: le fait d'envisager une structure MLP est suffisant pour un rebond de cours important; plus de la moitié de la position
- Deere & Company**: annonce de programme de rachat d'actions propres de

8 milliards USD

- Nutreco**: nouveau-venu; nous misons sur la croissance de l'aquaculture
- Tessenderlo**: avons exploité cours historiquement faible pour renforcer position

Thème Vieillesse de la population

- Essilor**: nouveau-venu en portefeuille; premier acteur mondial dans le segment des lentilles; potentiel de croissance dans les pays émergents
- Novo Nordisk**: souhaite relever les parts de marché sur le marché du diabète aux Etats-Unis de 29 % à 42 - 44 % en 10 ans.
- Sanofi**: données positives liées à l'étude de phase III pour sarilumab, médicament potentiel contre les rhumatismes
- ThromboGenics**: le fondateur du groupe, Desiré Collen, renonce à son mandat de président du conseil d'administration
- Tubize (fin)**: UCB élu 'top pick' dans le segment des midcaps par Barclays avec un objectif de cours à 57 EUR.

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

Nom	Rating	Commentaire
Anglo Eastern Plantations	1B	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme; ambitions de croissance sous-estimées
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
Evs Broadcast Equipment	1B	Très rentable; technologie supérieure
Fresenius Medical Care	1B	Représente la qualité allemande; potentiel d'appréciation pour 2014
Julius Baer	1B	Fortes croissances dans la gestion de patrimoine
Pairi Daiza	1B	parc animalier innovant; des résultats excellents
Picanol	1C	Magnifique turnaround; position de cash de plus de 8 EUR par action
Recticel	1C	Possibilités de redressement en 2014
Resilux	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
Velcan Energy	1C	Acteur de niche dans l'hydroélectricité; valorisation à peine supérieure à sa trésorerie

Actions belges

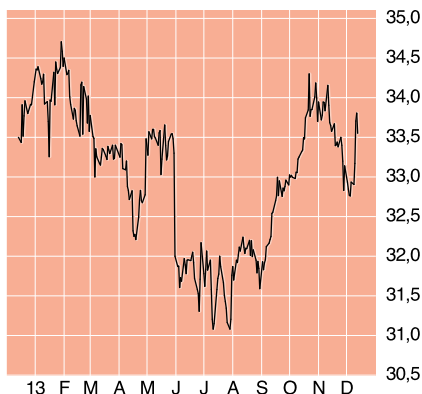
1B↑

33,60 EUR
DIGNE D'ACHAT

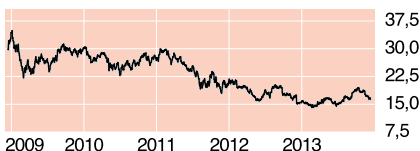
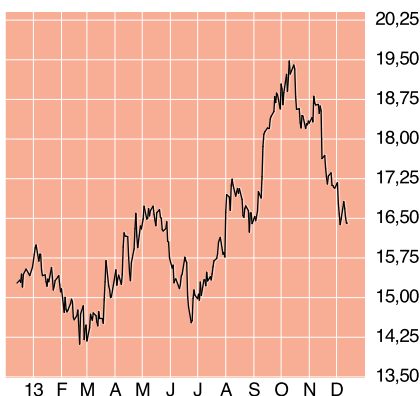
ELIA

Vent favorable aux investissements

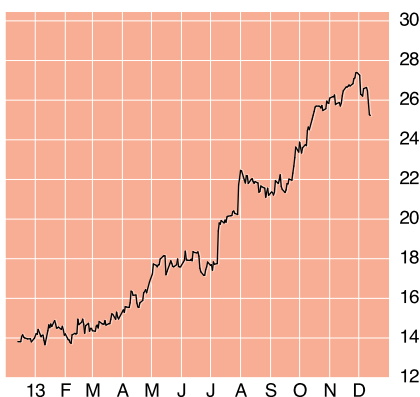
Elia



Gdf Suez



Edf



www.initiedelabourse.be

Actionnaire d'Elia, si vous vous rendez à la côte, vous devrez bientôt scruter l'horizon à la recherche de nouveaux parcs à éoliennes. Car les parcs qui seront construits en mer au cours des 5 prochaines années sont d'une grande importance pour le gestionnaire belge du réseau à haute tension. Pour relier entre eux et avec la terre ferme les nouveaux parcs, une sorte de «prise» doit être installée en mer, sous la forme d'une île artificielle où l'énergie éolienne produite est collectée puis envoyée. Le coût de ce projet est estimé à 1 milliard EUR, mais c'est malgré tout une bonne nouvelle pour Elia. Les actionnaires sont en effet indemnisés sur la base d'un rendement régulé sur les investissements consentis. Plus les investissements sont nombreux, plus le bénéfice est important. Qui plus est, ce projet en mer du Nord peut assurer un cadre réglementaire plus lucratif, qui permettrait un return supérieur sur la base des investissements. Alors que ses pairs affichent un rendement moyen de 9 ou 10 %, Elia doit se contenter d'environ 6 %. Pour de nouveaux investissements, ce return régulé est même réduit à 3,3 %, ce qui est insuffisant pour trouver des capitaux supplémentaires. Elia peut financer le programme d'investissement approuvé de 2 milliards EUR pour les dix prochaines années avec des dettes supplémentaires. Mais pour payer à nouveau le projet en Mer du Nord, une augmentation de capital sera peut-être nécessaire. N'oublions pas du reste que les communes sont le plus grand actionnaire du groupe. Or ces communes sont financièrement en difficulté, et feront donc pression pour extraire plus de bénéfices et de dividendes d'Elia au travers d'un cadre réglementaire plus efficace. En tant que petit actionnaire, sachez donc que les autres «copropriétaires» du groupe sont puissants. La perspective d'une formule de rendement plus lucrative sur une base d'investissements plus large a récemment également attiré l'attention de Morgan Stanley, qui a relevé le conseil sur Elia de «neutre» à «surpondéré».

Une fois tous les investissements réalisés, la maison de Bourse escompte une augmentation du bénéfice par action de 17 %. Elia continue de profiter, non seulement en Belgique, mais également en Allemagne, via sa filiale 50Hertz transmission, d'un vent favorable aux investissements verts. 50Hertz bénéficie déjà d'un cadre réglementaire plus accommodant, qui lui garantit un rendement sur fonds propres d'environ 7,7 %. En outre, le nouveau gouvernement allemand a élargi les objectifs en matière d'électricité verte, de sorte que 50Hertz pourra élargir sa base d'investissement de 4 milliards EUR au cours des dix prochaines années. Pour Elia, c'est une bonne nouvelle car la contribution de 50Hertz, son activité la plus rentable, continue de gagner en importance. Les perspectives plus favorables à long terme ne se sont pas encore intégrées dans le cours, surtout parce que le taux belge à long terme est resté très faible et parce que ce taux d'intérêt constitue un paramètre très important dans le calcul du bénéfice régulé de la branche belge d'Elia. Les taux faibles expliquent dès lors en partie le rendement relativement faible sur fonds propres. Au 1^{er} semestre, les bonnes performances de 50Hertz ont assuré une compensation suffisante, permettant finalement au bénéfice du groupe de progresser malgré tout de 6 % au cours de cette période. En novembre, Elia a confirmé que ce serait encore le cas pour l'ensemble de l'année 2013.

Une réglementation plus lucrative, une base d'investissements plus large et une augmentation potentielle des taux à long terme garantiront un dividende stable, voire en légère hausse, pour les prochaines années. Grâce à ce coupon d'environ 4,5 % bruts, l'action s'apparente à une obligation, mais dont la valeur augmenterait lorsque les taux prennent de la hauteur, ce qui est une particularité unique et intéressante, surtout si les taux augmentent effectivement. L'action demeure dès lors digne d'achat (rating 1B).

Actions européennes

1C

12,45 EUR
DIGNÉ D'ACHAT

VELCAN ENERGY

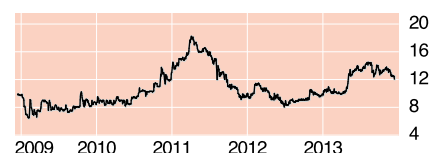
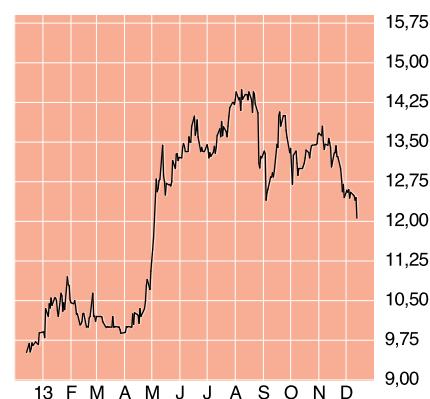
Progression constante

La situation n'évolue certes pas rapidement chez Velcan Energy (ticker **ALVEL**; capitalisation boursière : **104 millions EUR** ; code ISIN : **FR0010245803**), mais elle évolue, et c'est déjà appréciable. Cette lenteur est du reste propre au modèle d'entreprise. Le spécialiste français de petites centrales hydroélectriques jusqu'à 200 mégawatts (MW) a récemment annoncé la formation d'un consortium avec le groupe de services d'utilité publique indonésien *PT PLN* pour le développement conjoint du projet *Meureubo 2* de 59 MW. L'Indonésie peut donc être ajoutée à la liste des pays où le groupe est actif. Le compteur est donc à 4. L'Indonésie n'est pas seulement un pays émergent intéressant avec une population vaste, mais aussi où la concurrence est faible dans les centrales hydrauliques. Ce qui le rend doublement attractif. Velcan Energy prévoit dès lors à terme plusieurs projets pour un total d'au moins 100 MW. L'an prochain, il prévoit déjà la première approbation. Cette entreprise «verte» n'a été portée sur les fonds baptismaux qu'en avril 2005. Au départ, l'ambition – assez élevée – était d'obtenir 1700 MW de concessions. Mais après la crise financière, l'accent a été placé sur l'optimisation de la maîtrise des coûts et une consommation minimale de capitaux. Velcan a une petite centrale hydroélectrique – *Rodeio Bonito* au Brésil (15 MW) – en service. Celle-ci a produit un chiffre d'affaires (CA) de 2,3 millions EUR au 1^{er} semestre (contre 2,6 millions EUR en 2012, ce repli étant la conséquence de l'affaiblissement du réal brésilien face à l'EUR). Mais pour le reste, la situation reste difficile dans le plus grand pays sud-américain. Les choses se passent mieux en Inde, le deuxième marché BRIC. Le groupe continue de travailler au développement de trois projets dans le cadre d'une importante concession de 571 MW à *Arunachal Pradesh*. Cette concession peut alimenter 3 millions de personnes en électricité et les procédures administratives et d'autres études techniques

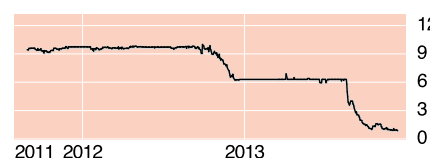
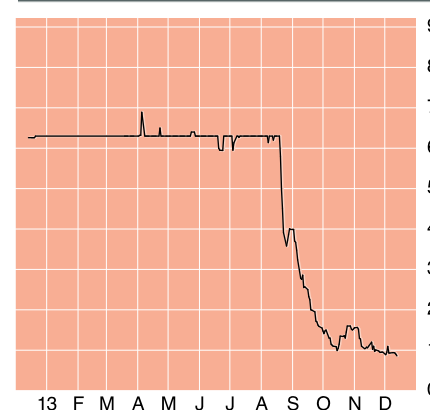
sont en cours. Pour le projet *Tato 1* (186 MW), le groupe espère obtenir les premières autorisations au 1^{er} semestre de l'an prochain. Plus récemment, un troisième pays est venu s'ajouter à la liste : le Laos. Un contrat a été signé avec la compagnie d'Etat *Electrical Construction and Installation (ECI)* portant sur le développement de 300 MW au total. La capacité de *Nam Phouan* a été accrue à 52 MW grâce à l'obtention de la préconcession. Le deuxième projet (*Nam Ang Thabeng*) a pour sa part vu sa capacité augmenter récemment de 35 à 41 MW. Au total, le groupe exploitera donc 93 MW au Laos. Le 1^{er} semestre a livré un cash-flow opérationnel (EBITDA) de 0,6 million EUR, tout comme à la même période l'an dernier. C'est en fin de compte un progrès, vu les fluctuations de change négatives. Le résultat net fut légèrement négatif (-0,2 million EUR), après un bénéfice net d'encore 2,2 millions EUR sur les six premiers mois de l'an dernier. Cela dit, les fonds propres demeurent à niveau (de 129 millions EUR à la fin de l'an dernier à 126 millions EUR au 30 juin). Par action, ils passent de 21,4 à 21,1 EUR, rachat d'actions propres compris. Les liquidités abondantes le sont par ailleurs restées, à 89 millions EUR (contre 91 millions) ou 11,4 EUR par action (environ 15 EUR après adaptation pour le rachat des actions propres).

Cette action est réservée aux investisseurs patients. Dans des pays comme l'Inde, huit années s'écoulent parfois entre l'étude d'un projet et sa réalisation effective. Mais contrairement à Electrawinds ou Enfinity, l'entreprise est solide et son potentiel est considérable. Par ailleurs, le cours était et est toujours tellement bas que l'action, malgré son rebond de 35% depuis le début de l'année, s'échange encore loin en-dessous de sa valeur comptable et même sous sa trésorerie. Le conseil d'achat est dès lors maintenu (rating 1C) et nous maintenons l'action en Sélection.

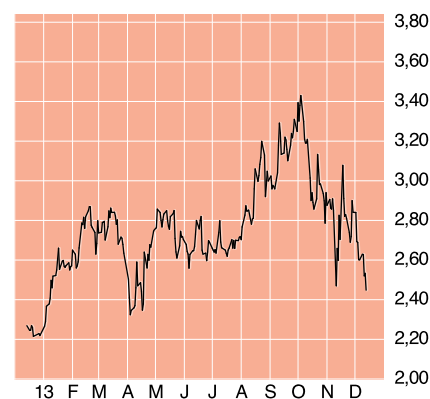
Velcan Energy



ElectraWinds SE

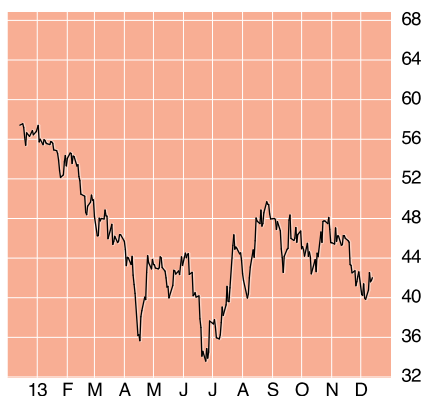


Pne Wind Ag

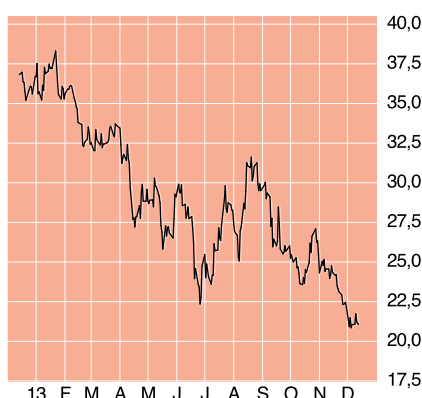


www.initedelabourse.be

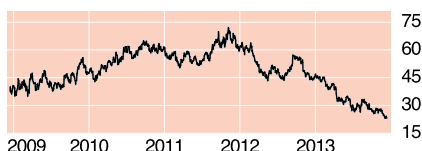
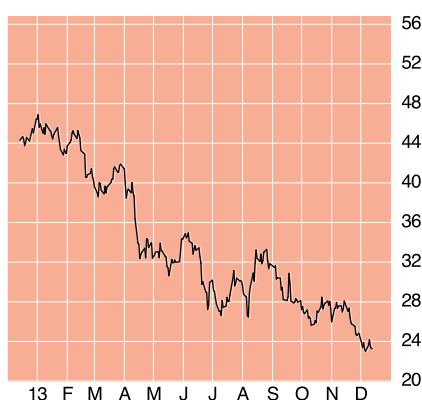
Franco-nevada Corporation



Goldcorp Inc



Newmont Mining



www.initedelabourse.be

Actions européennes

2B ↑ 39,35 USD
PREMIÈRE POSITION

FRANCO-NEVADA

Utiliser les liquidités

L'année 2013 fut catastrophique pour les investissements en métaux précieux. Le cours de l'or est de 27 % inférieur à son niveau de fin 2012 et devrait terminer l'année en baisse en rythme annuel pour la première fois depuis l'an 2000. Les actions des mines d'or ont enregistré une évolution encore moins bonne, marquée par un repli de 55 % pour le tracker d'actions aurifères GDX. La société de royalties Franco-Nevada (FNV; ticker FNV en Bourse de Toronto et sur le NYSE; code ISIN : CA3518581051) affiche un repli de 30 % et sous-performe donc légèrement le cours de l'or pour la première fois depuis l'IPO de fin 2007. Cette sous-performance est totalement imputable à l'évolution du 1^{er} semestre (-15 %). Depuis que le cours de l'or de a atteint en juin son plancher (temporaire) de 1200 USD l'once, FNV a ramené l'écart à 3 %. Depuis l'IPO, l'outperformance de FNV par rapport au cours de l'or (+110 %) et du GDX (+260 %) est impressionnante. FNV investit dans les projets aurifères dans le but d'acquérir des royalties. Il s'agit toujours de contrats de long terme («life of mine»), où FNV perçoit un pourcentage des recettes (royalties) ou achète une quantité déterminée de métaux précieux produits sur la base d'un mécanisme de prix (*streaming*). Les recettes sur les métaux précieux proviennent à 50 % des royalties et à 50 % du *streaming*. L'avantage du modèle de royalties est qu'il permet d'éviter les risques classiques liés aux mines aurifères tout en tirant profit de la hausse des prix des métaux précieux. Autre élément crucial mais sous-estimé : le fait que FNV, sans investissements complémentaires, profite des augmentations des quantités de réserves prouvées d'actifs existants. Ainsi la quantité de réserves prouvées et donc le potentiel de recettes des actifs que FNV détenait en 2007 en portefeuille a-t-il plus que doublé. Ces dernières années, FNV diversifie son vaste portefeuille – plus de 350 contrats – avec des investissements dans l'in-

dustrie pétrolière. Sous l'impulsion de nouveaux contrats dans la «Weyburn-unit» canadienne, le chiffre d'affaires (CA) du pétrole a doublé après 9 mois, à 54 millions USD, soit 18 % du CA total. Sur les 9 premiers mois, FNV a vu son CA sur les métaux précieux reculer de 15,3 % en comparaison avec l'an dernier (de 281,6 millions USD à 238,5 millions USD). La production a reculé légèrement (-1,8 %), à 169.032 onces d'équivalents or. Le CA du groupe s'est tassé de seulement 3,8 % grâce à l'augmentation des revenus sur le pétrole, à 300,9 millions USD. Sur une base annuelle, FNV prévoit 215.000 à 235.000 onces d'équivalents or – 230.000 onces en 2012- et au moins 65 millions USD de revenus sur le pétrole. D'ici à 2017, la production se hissera, sur la base des contrats fin 2012, à 300.000 - 325.000 onces, et les revenus du pétrole augmenteront entre 70 et 80 millions USD. Le bénéfice net apuré a reculé sur les 9 premiers mois de 124 millions USD en 2012 (0,87 USD par action), à 107,8 millions USD (0,74 USD par action). La société, qui n'a pas de dettes, a généré sur les 9 premiers mois un cash-flow opérationnel robuste (EBITDA) de 219,4 millions USD (236,8 millions USD l'an dernier). La semaine dernière, FNV a annoncé une transaction de *streaming* intéressante avec *Teranga*. Il a payé 135 millions USD en échange de l'achat annuel de 22.500 onces d'or sur une mine du Sénégal à 20 % du prix spot. Sur la base du prix actuel de l'or, la transaction contribuera au bénéfice net par action à hauteur de 0,15 USD à partir de 2014.

A 40 fois le bénéfice attendu pour 2013, l'action n'est certainement pas bon marché mais elle ne le sera probablement jamais, vu les très bonnes perspectives de long terme. FNV paie 0,72 USD par action de dividende brut et nous continuons de considérer l'action comme une alternative intéressante à l'or physique. Nous relevons notre conseil à «première position» (rating 2B).

Actions américaines

1D

2,13 USD

DIGNE D'ACHAT SPÉC.

THOMPSON CREEK

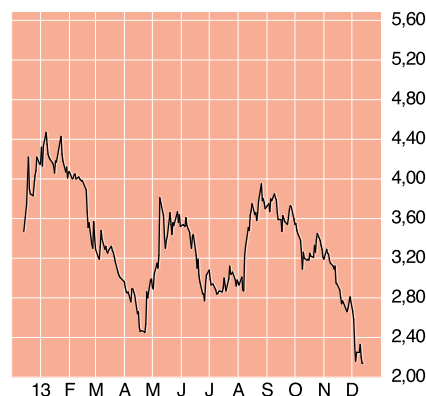
Place tous ses espoirs sur Mount Milligan

Le cours du molybdène, un métal utilisé notamment dans la production d'aciers particulièrement robustes, est en chute libre. Il y a quelques années, la livre d'oxyde de molybdène coûtait encore 35 USD; début 2013, le cours du métal était déjà retombé à 12 USD et ces derniers mois, il a même plongé sous la barre des 10 USD. Une mauvaise nouvelle pour Thompson Creek Metals, l'entreprise canadienne propriétaire de la mine homonyme de *Thompson Creek* dans l'Etat américain de l'Idaho, qui détient également une participation de 75 % dans la mine d'*Endako* au Canada. Le groupe s'attend à produire entre 29,5 et 32 millions de livres de molybdène cette année, dont 20 à 22 millions de livres à Thompson Creek et entre 9,5 et 10 millions de livres à Endako. Au cours des trois premiers trimestres de l'exercice en cours, les deux mines ont produit un total de 22,8 millions de livres. 22,3 millions de livres ont été vendues, contre seulement 12,7 millions de livres au cours de la même période il y a un an. En raison de la forte augmentation des ventes, le chiffre d'affaires (CA) est en hausse à 317 millions USD malgré la baisse des cours. Le bénéfice net ajusté s'est établi à 24 millions USD, contre une perte de 33 millions USD en 2012. Le prix de vente moyen par livre de molybdène s'élevait cette année à 11,29 USD, soit 20 % de moins que l'an dernier. Au 3^e trimestre, il ne dépassait pas 9,46 USD la livre. C'est également le principal problème du groupe minier. Endako fonctionne déjà à perte avec un coût de production décaissée actuellement compris entre 10 et 11 USD. Le coût total, amortissements et nouveaux investissements compris, est même encore un peu plus élevé. A Thompson Creek, la situation semble à première vue un peu plus confortable avec un coût de production de 4,5 à 4,75 USD la livre. Ce chiffre sous-estime cependant le coût réel en raison de la réduction délibérée des dépenses opérationnelles et des nouveaux investissements en capitaux. La

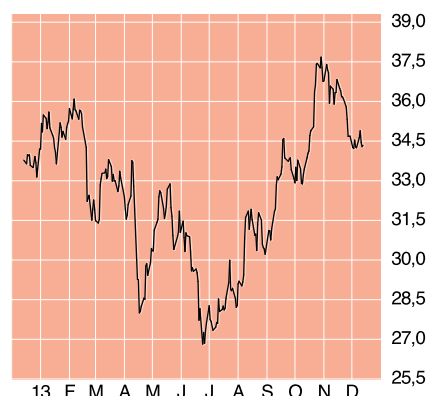
direction de Thompson Creek envisage par conséquent une interruption temporaire de la production à Endako et Thompson Creek dans l'attente d'un redressement des cours. Le niveau d'équilibre financier est actuellement estimé entre 12 et 13 USD la livre. En fermant les mines, le groupe éviterait des cash-flows négatifs. Cependant, il devra alors enregistrer une dépréciation de 150 à 160 millions USD. En interrompant la production de molybdène, le groupe placera tous ses espoirs sur la mine de cuivre et d'or de *Mount Milligan* (Canada). La mine est opérationnelle depuis septembre et la production doit atteindre sa vitesse de croisière l'an prochain. Les réserves sont provisoirement estimées à 6 millions d'onces d'or et 2,4 milliards de livres de cuivre. La production moyenne s'élèvera à 190.000 onces d'or et 81 millions de livres de cuivre par an pendant la durée de vie de la mine. Thompson Creek ne pourra cependant prétendre à la totalité de la production de la mine. Pour en financer la construction, un contrat a été conclu avec la société de royalties Royal Gold qui aura droit à 52,25 % de la future production d'or à 435 USD l'once.

Thompson Creek fait partie de la catégorie de plus en plus large de petits et moyens producteurs de matières premières auxquels les prix bas causent de plus en plus de difficultés. Le sort de l'entreprise minière est plus que jamais lié à la réussite de Mount Milligan, qui devra générer des cash-flows suffisants pour rembourser les dettes à partir du 2e semestre 2014. Sauf redressement subit du cours du molybdène – un scénario qui n'est guère réaliste –, la production sera temporairement arrêtée. L'action pourrait opérer un rebond spectaculaire en cas de hausse des cours de l'or, du cuivre et du molybdène, mais l'hypothèse est très incertaine. Malgré la valorisation plancher, l'action n'est donc digne d'achat qu'à titre spéculatif : note de risque maximale (1D)!

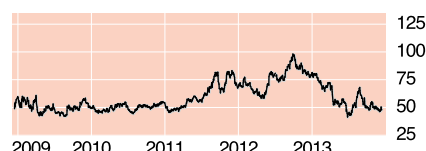
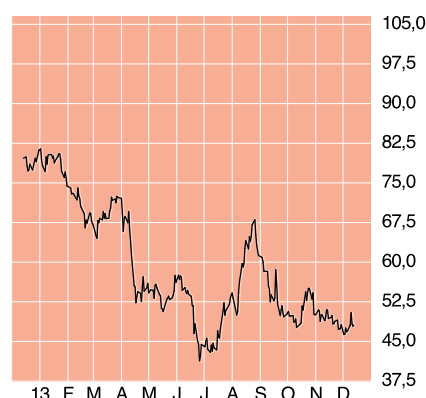
Thompson Creek Metals Company



Freeport-mcmoran Copper & Gold Inc



Royal Gold Inc



www.initiedelabourse.be

Obligations

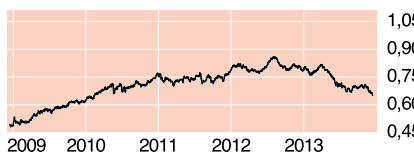
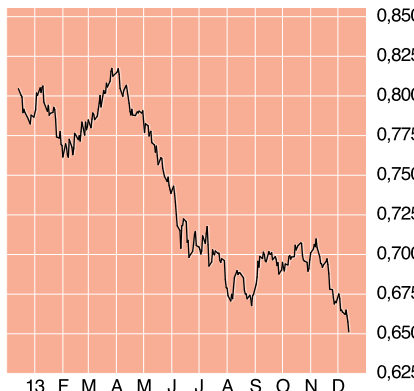
La Banque centrale européenne (BCE), qui supervisera le système bancaire européen vers le milieu de l'année prochaine, ne supporte plus les tergiversations des dirigeants européens, plus particulièrement des allemands. Pour assumer pleinement sa responsabilité, la BCE estime que le secteur bancaire doit disposer d'un fonds de garantie. Ce que le gouvernement allemand refuse obstinément. Aussi la BCE a-t-elle chargé son économiste principal, *Peter Praet*, de préparer le terrain.

La frustration de la BCE, tout comme celle des autres banques centrales occidentales, provient du fait que leurs largesses n'ont pas été utilisées pour redresser les conjonctures. Le gros des allocations a été investi dans les emprunts d'Etat. La BCE finance par conséquent indirectement le soutien que les Etats ont accordé à leurs banques. Ces emprunts sont accumulés par ces dernières et, en cas de besoin, remis à la BCE pour obtention de crédits supplémentaires.

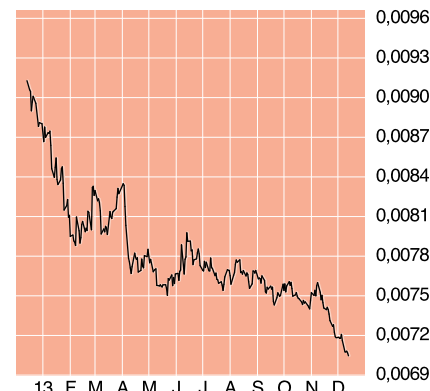
La BCE doit examiner les comptes des banques sous sa supervision en début d'année. Elle voudrait tenir compte du risque inhérent aux emprunts d'Etat lors de cet exercice. Ce qui conduirait inévitablement à leur dévalorisation, surtout dans les pays les plus problématiques. Cette dévalorisation affecterait à son tour les banques, obligées d'attirer des capitaux supplémentaires pour respecter les critères qui leur sont soumis.

La menace de la BCE vise deux buts à la fois. D'une part, elle place les banques devant leurs responsabilités économiques. L'argent qui leur a

AUDEUR



JPYEUR



été alloué devrait principalement servir au redressement conjoncturel plutôt qu'au financement de la dette publique. Ensuite, la menace s'adresse aussi aux gouvernements pour qu'ils accélèrent la mise en place d'une union bancaire. C'est que le fonds de garantie qui ira de pair avec l'union bancaire, devra rapidement soutenir les banques en difficulté.

Le président de la BCE, *Mario Draghi*, a atténué la portée du rapport de Praet. Quoi qu'il en soit, il ne fait aucun doute qu'il sera au centre des discussions entre les dirigeants européens lors de leur réunion de cette semaine. Il est peu probable qu'une solution en émane hormis celle repoussant toute décision à une date ultérieure.

La menace de la BCE est peu crédible. En admettant qu'une union bancaire se réalise, son fonds de garantie sera

de toute façon incapable de soutenir les banques européennes en difficulté. Il ne disposerait à cet effet que de 55 milliards d'euros (EUR) alors que le total des bilans bancaires dépasse les 10.000 milliards! De plus, les emprunts d'Etat, même s'ils sont méprisés au niveau international, servent de référence financière dans tous les pays. Un emprunt d'Etat diffère d'une obligation traditionnelle parce que son émetteur ne peut jamais tomber en faillite. Le remboursement d'un emprunt d'Etat ne constitue donc pas un problème épineux comme on veut nous le faire croire. Un Etat se trouvant dans l'impossibilité de rembourser un emprunt en émettra un autre à cet effet. Les investisseurs doivent se soucier uniquement de sa charge et veiller à ce qu'elle reste supportable. Une approche différente donc par rapport à toutes les autres obligations. Dans le contex-

15/12/2013	niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
% Eonia	0,15 %	0,13%	0,07%	0,06 %	0,28 %
Euribor (360 dagen) Euro 3m	0,28 %	0,25%	0,18%	0,18 %	0,28 %
Euribor (360 dagen) Euro 6m	0,38 %	0,34%	0,32%	0,29 %	0,38 %
Euribor (360 dagen) Euro 12m	0,56 %	0,52%	0,54%	0,47 %	0,62 %
Rendement des Obligations int. AAA EUR 2a	0,38 %	0,34%	0,26%	0,18 %	0,52 %
Rendement des Obligations int. AAA EUR 5a	1,13 %	1,13%	0,81%	0,71 %	1,38 %
Rendement des Obligations int. AAA EUR 10a	2,21 %	2,24%	1,87%	1,66 %	2,42 %
Rendement des Obligations int. AAA USD 2a	0,67 %	0,63%	0,52%	0,46 %	0,83 %
Rendement des Obligations int. AAA USD 5a	1,81 %	1,73%	1,27%	1,14 %	2,22 %
Rendement des Obligations int. AAA USD 10a	3,24 %	3,23%	2,19%	2,09 %	3,34 %
EUR/USD	1,37 %	1,37%	1,31%	1,28 %	1,38 %

Devise	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,5355	23,92 %	-6,90 %
CAD	1,4626	13,80 %	-8,92 %
CHF	1,2226	1,12 %	-21,11 %
DKK	7,4611	0,00 %	0,29 %
GBP	0,8437	4,16 %	20,31 %
JPY	141,9300	30,00 %	7,41 %
NOK	8,4900	15,79 %	3,73 %
NZD	1,6691	7,85 %	-11,66 %
SEK	9,0351	3,60 %	0,78 %
USD	1,3727	4,97 %	12,02 %
ZAR	14,1407	25,12 %	80,07 %

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

te actuel, il est compréhensible que les banques préfèrent les emprunts d'Etat plutôt que les autres quand il s'agit de leurs propres placements.

La BCE estime en outre que les emprunts des pays les plus affectés s'effriteront davantage le jour où les taux remonteront. Elle ferait mieux de se pencher sur cet aspect du problème. Qui détermine la valeur d'un emprunt ? La théorie nous affirme que le prix résulte de l'équilibre entre l'offre et la demande. Il y a belle lurette que ce n'est plus le cas. Le prix de tout titre négocié sur un marché dépend du teneur de marché, c'est-à-dire d'une banque. Si un revirement de tendance survient et que les porteurs obligataires vendent en masse leurs titres, il est clair qu'aucune banque ne sera en mesure d'absorber une telle masse. Aussi tenteront-elles d'en faire chuter les prix pour décourager ces vendeurs.

Qu'il s'agisse d'obligations ou de tout autres titres achetés à des fins propres n'a donc aucune importance. La seule question à résoudre est celle de savoir si les banques teneurs de marché sont capables de faire face à tout mouvement perturbant. Dans les années 30 du siècle passé, lorsque les banques étaient scindées en institutions commerciales et d'investissement, la règle était simple. Une banque commerciale n'avait pas le droit de négocier des titres, ni comme teneur de marché, ni à des fins propres; la banque d'investissement n'avait pas le droit d'attirer des dépôts; et le directeur d'une institution n'avait pas le droit de siéger à la direction de l'autre. Ces simples dispositions permirent d'éviter jusqu'en

1999, date à laquelle on a aboli ces règles, ce genre de casse-têtes. La BCE aurait mieux fait de présenter de telles dispositions au lieu de formuler des menaces.

Les membres du Congrès américain ont trouvé un accord concernant le financement de la dette publique pour les deux prochaines années. Le problème est donc repoussé jusqu'aux élections présidentielles prochaines. Cet accord n'a pas eu d'incidence notoire sur les marchés. C'est que tous les regards sont tournés vers la banque centrale (Fed). Son comité monétaire se réunit cette semaine et décidera s'il réduira ou non ses allocations monétaires. De l'incertitude causée par cette attente résulte une hausse des taux d'intérêt. Le mouvement est certes médiocre, mais il est enclenché depuis plusieurs mois.

Le marché obligataire international a de nouveau été victime d'importants glissements. Les titres à risque ont été échangés contre de meilleurs. Le mouvement des cotations était parfois substantiel. La tendance générale était à la baisse, sauf pour les devises à haut rendement où l'on dénombrait de 2 à 5 fois plus de titres à la hausse qu'inversement.

La guerre des devises bat son plein sur le marché des changes. La banque centrale nippone envisage d'accélérer son expansion monétaire. Elle ne semble pas satisfaite du rythme du redressement économique actuel. La déflation a pourtant cédé sa place à une légère inflation. Elle est de l'ordre de 1%, à mi-chemin du but assigné. Le yen (JPY) a chuté de 1,6% face à l'EUR. Malgré de meilleures perspectives financières pour le futur

proche, le dollar (USD) a cédé 0,5% la semaine passée. La livre (GBP) n'a pas résisté et s'est effritée de 0,9%.

Parmi les devises à haut rendement, signalons le redressement du rand sud-africain (ZAR), gagnant 1,2%. Le réal brésilien (BRL) le suit de loin avec 0,7%. Le dollar australien (AUD) a chuté de 1,9% suite à la déclaration du gouverneur de la banque centrale, *Glenn Stevens*, qui estime la devise surévaluée et souhaiterait la voir fléchir de 10% encore.

L'approche des fêtes de fin d'année et de la clôture des comptes a pesé sur l'activité du marché primaire. Les petits porteurs n'ont quasiment rien à se mettre sous la dent. Les périodes de souscription sont en outre très courtes. Nous vous renvoyons volontiers à notre site pour connaître toutes les émissions en cours. Le chimiste américain **Huntsman** (Ba3) lance un emprunt à 7 ans en EUR offrant 3,36% de plus que la moyenne du marché. Seuls le Portugal, l'Italie et l'Espagne rapportent encore plus. Ignorez la nouvelle tranche de la **BEI** (AAA, supranationale) en lire turque (TRY). Ses conditions sont outrancières. La tranche antérieure s'échange contre 90,73% (8,36%) sur le marché secondaire. Vous trouvez encore mieux avec la *KfW* (AAA, avec garantie de l'Allemagne, alt. 1) qui donne 8,53% de rendement et garde l'avantage tant que frais et différence de prix ne dépassent pas 2,59%. Ne perdez pas de vue que la TRY évolue dans une spirale descendante. Elle a perdu 0,4% la semaine passée, et 15,9% depuis le début de cette année!

Nouvelles émissions (marché primaire)

devise	émetteur	1	2	3	4	5a	6	7	8	9	10b	11b	12
EUR	HUNTSMAN INTERNATIONAL	2021	5,13%	100,00%	5,13%	23-12	100000	LU	C	B	XS1005409757	coupure!	-
TRY	BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT	2017	5,50%	92,47%	7,80%	18-12	1000	LU	A	C	XS0858481194	secondaire	1

Obligations alternatives (marché secondaire)

devise	émetteur	1	2	3	4	5b	6	7	8	9	10b	11b	12
TRY	KREDITANSTALT FUER WIEDERAUFBAU	2018	5,75%	90,32%	8,53%	22-03	1000	LU	A	C	KBC	XS0907335599	1

* 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

Check-list mise à jour quotidienne sur www.initiedelabourse.be

La **Check-list** de l'Initié reprend chaque semaine, pour plus de 300 actions, plusieurs chiffres-clés, le rating et notre avis et commentaire • **Cours**: cours de clôture du vendredi (A) ou mercredi (B) précédant la parution • **Marché**: AMS: Amsterdam – BRU: Bruxelles – FRA: Francfort – HEL: Helsinki – LON: Londres – LUX: Luxembourg – MAD: Madrid – MIL: Milan – NASD:

Nasdaq – NYSE: New York – PAR: Paris – STO: Stockholm – TOK: Tokyo – TOR: Toronto – ZUR: Zurich • **H – B 12m**: cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois • **P/E**: rapport cours/bénéfice (estimé) sur la base des bénéfices par action 2005 et 2006 • **Rend.**: rendement sur la base du dernier bénéfice distribué • Les recommandations sont accompagnées d'un

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

ACTIONS BELGIQUE

NOM	COURS	DEVISE	MARCHÉ	H 12M	B 12M	P/E 13	P/E 14	REND.	RATING	COMMENTAIRE (* = CHANGEMENT)	SOUTIEN	RÉSISTANCE
Abylnx	6,77	EUR	BRU	8,47	5,21	-14,1	-13,5	0,0	1C	Digne d'achat	5,50	8,00
Accentis	0,01	EUR	BRU	0,02	0,01	-	-	0,0	3D	Conserver/attendre	0,01	0,02
Ackermans & Van Haaren	81,87	EUR	BRU	82,45	60,45	14,5	13,2	1,5	3B	Conserver	55,00	75,00
Aedifica	50,00	EUR	BRU	53,00	42,31	25,4	22,8	3,1	2B	Acheter sur repli	44,00	54,00
Ageas	29,24	EUR	BRU	32,43	21,86	10,2	9,7	3,1	3B	Conserver/attendre	28,00	38,00
Agfa-gevaert	1,68	EUR	BRU	1,77	1,24	33,6	4,9	0,0	1C	Digne d'achat	1,20	2,00
Anheuser-bush Inbev	72,56	EUR	BRU	79,60	63,44	20,0	18,0	0,0	3B	Conserver/attendre	58,00	80,00
Arseus	25,27	EUR	BRU	25,50	14,17	18,3	16,1	1,8	3B	Conserver	16,00	22,00
Ascencio Demat	53,49	EUR	BRU	55,00	49,69	13,7	13,8	3,8	3B	Conserver	48,00	58,00
Atenor Group	34,00	EUR	BRU	35,00	29,20	20,0	7,3	4,6	2B	Première position	25,00	36,00
Banimmo A	8,90	EUR	BRU	10,49	7,70	55,6	17,1	2,3	3C	Conserver	8,00	12,00
Barco	53,39	EUR	BRU	69,95	52,58	8,9	9,9	2,0	3B	Conserver	58,00	70,00
Befimmo-sicafi	49,30	EUR	BRU	54,45	46,51	12,0	12,8	5,1	3B	Conserver	46,00	56,00
Bekaert	25,74	EUR	BRU	31,11	19,95	33,0	17,0	2,5	4B	Réduire	18,00	30,00
Belgacom	20,00	EUR	BRU	23,48	15,93	10,5	11,6	7,7	2B	Acheter sur repli	15,00	24,00
Beluga	2,33	EUR	BRU	3,00	2,30	-	-	2,8	4C	Réduire	2,40	3,20
bpost	14,30	EUR	BRU	16,77	13,56	10,5	10,4	0,0	1B	Digne d'achat	14,00	16,00
Bque Nat Belgique	2.997,74	EUR	BRU	3.050,00	2.246,00	-	-	4,2	1B	Digne d'achat	2.500,00	3.200,00
Brederode	26,38	EUR	BRU	27,95	22,50	-	-	1,8	4B	Réduire	21,00	30,00
Campine	12,86	EUR	BRU	15,90	11,41	-	-	0,0	3C	Conserver	12,00	16,00
Cardio3 Biosciences	23,20	EUR	BRU	32,80	12,43	-9,0	-8,9	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif	14,00	20,00
Catala	11,80	EUR	EAX	21,00	11,80	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	8,00	16,00
Cfe	62,63	EUR	BRU	66,64	41,00	22,9	12,1	1,3	3C	Conserver	40,00	52,00
Cie Bois Sauvage	203,25	EUR	BRU	206,50	176,12	-	-	3,0	3B	Conserver/attendre	180,00	225,00
Cimescaut	1.088,99	EUR	BRU	1.130,01	981,02	-	-	1,1	4C	Réduire	950,00	1.150,00
Cmb	21,62	EUR	BRU	21,77	13,85	50,3	-	0,3	2B	Acheter sur repli	15,00	21,00
Co.br.ha.	1.730,00	EUR	EAX	1.799,99	1.606,21	-	-	0,7	3B	Conserver/attendre	1.500,00	1.800,00
Cofinimmo-sicafi	86,40	EUR	BRU	93,52	81,37	12,9	12,5	5,4	3B	Conserver/attendre	80,00	95,00
Colruyt	39,08	EUR	BRU	44,73	34,57	16,3	15,4	1,8	3B	Conserver	30,00	42,00
Connect Group	1,70	EUR	BRU	2,19	1,42	-	-	0,0	5B	Vendre	1,25	2,00
Deceuninck	1,72	EUR	BRU	1,87	1,12	34,4	19,1	0,0	5C	Vendre	1,00	1,50
Deficom Group	9,02	EUR	BRU	11,43	8,25	-	-	0,0	5B	Accepter l'offre	10,00	12,00
Delhaize Group	40,11	EUR	BRU	53,37	29,36	9,8	9,1	2,6	2B	Acheter sur repli	44,00	55,00
Dexia	0,05	EUR	BRU	0,09	0,01	-0,2	-0,3	0,0	5D	Vendre	0,02	0,08
D'leteren	34,90	EUR	BRU	38,06	28,72	13,8	11,6	1,7	1B	Digne d'achat	30,00	40,00
Eckert-Ziegler	2,10	EUR	BRU	2,44	1,70	-	-	0,0	5C	Vendre	1,25	2,50
Econocom Group	7,71	EUR	BRU	8,26	4,98	14,5	12,6	1,0	5B	Vendre	4,00	6,50
Elia	33,55	EUR	BRU	34,89	30,96	13,2	13,4	3,3	1B	Digne d'achat	30,00	36,00
Euronav	6,01	EUR	BRU	6,50	3,02	-4,4	-6,0	0,0	1C	Digne d'achat	4,50	7,00
Evs Broadcast Equipment	41,50	EUR	BRU	57,19	39,88	16,5	14,1	4,7	1B	Digne d'achat	38,00	50,00
Exmar	11,18	EUR	BRU	11,74	6,74	26,0	30,2	0,0	4C	Réduire	9,00	12,00
Floridienne	69,00	EUR	BRU	97,50	65,00	-6,3	-14,6	0,0	4B	Réduire	65,00	85,00
Fluxys Belgium	26,81	EUR	BRU	37,56	26,50	17,3	16,4	4,1	4B	Réduire	28,00	38,00
Fountain	5,45	EUR	BRU	12,35	5,44	-	-	0,0	1D	Digne d'achat spéculatif	3,00	7,00
Foyer	61,50	EUR	BRU	63,50	46,08	9,9	8,7	3,1	4B	Réduire	40,00	60,00
Galapagos	13,81	EUR	BRU	20,70	13,40	-33,7	-30,0	0,0	1C	Digne d'achat	14,00	20,00
Gbl	63,94	EUR	BRU	66,60	56,81	19,8	16,0	3,0	3B	Conserver	52,00	64,00
Gimv	37,51	EUR	BRU	42,80	35,53	17,4	-	4,7	3B	Conserver	35,00	44,00
Global Graphics	1,35	EUR	BRU	1,68	1,03	-	-	0,0	5C	Vendre	1,00	1,80
Gold Fields	2,64	EUR	BRU	8,15	2,56	-	-	2,7	1C	Digne d'achat	2,60	5,00
Greenyard Foods	10,94	EUR	BRU	15,00	10,65	17,1	13,7	0,0	3C	Conserver	11,00	16,00
Hamon	15,25	EUR	BRU	17,35	9,81	25,4	8,9	0,0	5B	Vendre	10,00	17,00
Harmony Gold Mining	1,87	EUR	BRU	6,74	1,82	-	-	2,6	1D	Digne d'achat spéculatif	2,60	4,00
Henex	63,15	EUR	BRU	63,21	46,21	-	-	1,5	5B	Accepter l'offre	57,00	65,00
Home Invest	74,00	EUR	BRU	82,90	69,26	27,2	25,7	3,8	3B	Conserver	68,00	85,00
Iba	7,63	EUR	BRU	7,85	5,12	23,8	17,3	0,0	3C	Conserver/attendre	5,00	8,00
Immobel	36,30	EUR	BRU	37,47	27,21	6,4	9,1	3,1	3B	Conserver	28,00	38,00
Intervest Offices	19,05	EUR	BRU	20,82	17,60	11,6	11,8	6,8	3B	Conserver	18,00	22,00
Jensen-group	12,37	EUR	BRU	12,51	9,69	9,2	8,8	1,6	2B	Acheter sur repli	9,00	13,00
Kbc	38,47	EUR	BRU	42,34	23,88	14,0	9,6	2,0	3C	Conserver/attendre	32,00	44,00
Kbc Ancora	26,34	EUR	BRU	28,40	11,20	97,6	51,6	0,0	3C	Conserver/attendre	18,00	32,00
Kinepolis Group	107,80	EUR	BRU	111,00	79,85	16,4	13,7	1,6	4B	Réduire	85,00	110,00
Leasinvest (sicafi)	72,80	EUR	BRU	82,45	65,10	13,8	13,0	4,5	3B	Conserver	65,00	90,00
Lotus Bakeries	715,14	EUR	BRU	725,00	551,10	19,8	18,7	1,0	3B	Conserver	600,00	700,00
MdxHealth	2,90	EUR	BRU	3,15	1,92	-16,1	-36,2	0,0	2C	Première position	2,00	3,25
Melexis	22,34	EUR	BRU	24,69	12,34	16,8	15,1	2,2	3B	Conserver	12,00	18,00
Miko	64,00	EUR	BRU	66,40	50,01	10,4	9,1	1,2	3B	Conserver	48,00	62,00
Mobistar	13,76	EUR	BRU	21,73	10,07	9,2	11,8	10,0	3B	Conserver	15,00	20,00
Montea	31,65	EUR	BRU	34,00	27,50	15,2	13,4	4,6	3B	Conserver	25,00	34,00
Moury Construct	90,02	EUR	BRU	117,00	90,02	-	-	1,2	2B	Première position	100,00	115,00

Nyrstar	2,03	EUR	BRU	4,81	2,01	-2,9	-5,1	7,4	3C	Conserver/attendre	2,00	3,00
Option	0,30	EUR	BRU	0,34	0,19	-3,0	-4,3	0,0	5C	Vendre	0,15	0,40
Pairi Daiza	34,00	EUR	EAX	37,20	19,53	-	-	3,4	1B	Digne d'achat	28,00	40,00
Picanol	24,40	EUR	BRU	28,34	17,25	5,8	8,0	0,0	1C	Digne d'achat	18,00	24,00
Punch International	6,90	EUR	BRU	7,47	2,91	-	-	0,0	5C	Vendre	4,00	6,50
Questfor Gr-pricaf	7,95	EUR	BRU	7,98	5,65	-	-	0,0	4B	Réduire	5,50	7,50
Realdolmen	19,82	EUR	BRU	19,82	14,60	12,0	-	0,0	3B	Conserver	14,00	18,00
Recticel	5,61	EUR	BRU	6,82	4,63	37,4	8,8	4,4	1C	Digne d'achat	4,50	7,00
Resilux	95,50	EUR	BRU	96,23	48,26	19,9	13,8	1,5	1B	Digne d'achat	58,00	72,00
Retail Estates	57,80	EUR	BRU	62,00	52,10	16,8	16,6	3,7	3B	Conserver	48,00	60,00
Rhj International	3,76	EUR	BRU	4,47	3,34	-9,6	-17,1	0,0	3B	Conserver	3,25	4,75
Rosier	199,60	EUR	BRU	226,00	188,11	-	-	3,0	3B	Conserver/attendre	185,00	225,00
Roularta	10,80	EUR	BRU	14,50	9,45	15,2	9,2	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)	9,00	15,00
Sapec	50,00	EUR	BRU	54,34	40,50	-	-	0,9	2C	Première position	44,00	60,00
Serviceflats Cert	13.397,98	EUR	BRU	13.400,00	11.951,00	17,0	15,9	3,6	3B	Conserver	12.000,00	13.500,00
Sioen	8,50	EUR	BRU	8,85	6,28	13,1	13,1	3,3	3C	Conserver/attendre	6,00	8,00
Sipef	53,81	EUR	BRU	65,30	49,52	18,6	14,0	2,4	2B	Première position	48,00	60,00
Smartphoto Group	0,52	EUR	BRU	0,67	0,24	52,0	10,4	0,0	5C	Vendre	0,20	0,60
Sofina	78,93	EUR	BRU	79,74	66,00	-	-	2,1	3B	Conserver	65,00	80,00
Softimat	3,05	EUR	EAX	4,00	3,04	-	-	14,0	3B	Conserver	3,00	4,20
Solvac Nom	120,10	EUR	BRU	128,00	103,00	-	-	3,1	4B	Réduire	100,00	130,00
Solvay	106,45	EUR	BRU	121,05	97,20	17,5	13,3	2,3	3B	Conserver/attendre	100,00	125,00
Spadel	70,50	EUR	BRU	74,75	60,40	-	-	1,0	3B	Conserver	60,00	80,00
Sucraf A & B	1,00	EUR	BRU	1,49	0,45	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	1,00	2,75
Telenet Group Holding	39,80	EUR	BRU	42,40	32,67	30,6	29,5	15,0	4C	Réduire	31,00	40,00
Ter Beke	56,70	EUR	BRU	58,50	47,20	13,7	11,0	3,3	3B	Conserver	46,00	60,00
Tessenderlo	16,76	EUR	BRU	26,07	16,55	83,8	49,3	5,8	1C	Digne d'achat	16,00	22,00
Texaf	34,52	EUR	BRU	37,00	20,75	24,1	24,0	0,7	1C	Digne d'achat	24,00	34,00
Think-media	0,82	EUR	BRU	1,80	0,27	-	-	0,0	5C	Vendre	0,50	1,50
Thrombogenics	17,06	EUR	BRU	47,82	16,20	20,8	-40,6	0,0	3C	Conserver/attendre	18,00	28,00
Tigenix Nv	0,46	EUR	BRU	1,05	0,19	-3,5	-4,2	0,0	4D	Réduire	0,20	0,50
Transics Int.	9,19	EUR	BRU	9,35	7,03	14,8	12,8	0,0	5C	Accepter l'offre	6,50	9,50
Tubize (fin)	43,74	EUR	BRU	44,54	31,45	-	-	1,0	1B	Digne d'achat	36,00	48,00
Ucb	49,30	EUR	BRU	50,66	38,01	25,5	21,9	1,5	2B	Acheter sur repli	37,00	50,00
Umicore	31,54	EUR	BRU	42,84	31,25	16,4	15,5	2,6	3B	Conserver	32,00	44,00
Van De Velde	35,76	EUR	BRU	38,44	32,01	14,9	14,4	4,5	3B	Conserver	32,00	38,00
Vastned Retail Belgium	50,51	EUR	BRU	57,69	47,00	18,6	17,7	3,6	3B	Conserver	45,00	60,00
Vranken-Pommery	23,69	EUR	PAR	24,94	18,55	19,6	16,3	3,3	1B	Digne d'achat	18,00	26,00
Warehouses De Pauw	52,00	EUR	BRU	55,69	43,77	12,4	12,5	4,5	3B	Conserver	42,00	54,00
Warehouses Estates	54,90	EUR	BRU	54,99	46,75	14,7	-	4,2	3B	Conserver	44,00	54,00
Wereldhave B Sicafi	80,65	EUR	BRU	89,99	76,62	16,4	15,5	3,7	3B	Conserver	75,00	95,00
Zenitel	0,77	EUR	BRU	0,80	0,59	-	-	0,0	3D	Conserver à titre spéculatif	0,40	0,80
Zetes Industries	17,56	EUR	BRU	18,00	13,91	25,4	12,4	1,6	3B	Conserver	13,00	18,00

ACTIONS EUROPE

NOM	COURS	DEVISE	MARCHÉ	H 12M	B 12M	P/E 13	P/E 14	REND. RATING	COMMENTAIRE (* = CHANGEMENT)	SOUTIEN	RÉSISTANCE	
Air France - Klm	7,22	EUR	PAR	8,95	5,46	-6,4	9,9	0,0	3C	Conserver/attendre	6,00	9,00
Aker Asa Group	208,50	NOK	OSL	240,00	167,00	16,1	18,8	5,7	1B	Digne d'achat	165,00	210,00
Alcatel - Lucent	3,30	EUR	PAR	3,42	0,87	-8,2	164,8	0,0	5C	Vendre	1,00	1,75
Alstom	25,18	EUR	PAR	35,78	24,10	8,7	8,2	3,3	1C	Digne d'achat	24,00	34,00
Anglo American Plc	1.269,50	PNC	LON	2.088,50	1.195,50	1.143,7	1.023,8	4,2	3C	Conserver/attendre	1.300,00	1.700,00
Anglo Eastern Plantations	660,00	PNC	LON	755,00	623,10	-	-	0,4	1B	Digne d'achat	650,00	850,00
Arcelormittal	12,05	EUR	AMS	13,76	8,35	-36,5	19,4	1,0	3C	Conserver/attendre	8,00	12,00
Areva	18,36	EUR	PAR	19,78	10,80	23,2	15,4	0,0	2C	Acheter sur repli	14,00	20,00
Asian Bamboo Ag	1,77	EUR	XTR	7,40	1,74	-	-	0,0	5C	Vendre	1,25	2,75
Asian Citrus Holdings Ltd	19,12	PNC	LON	36,10	18,25	637,5	478,1	5,2	1D	Digne d'achat spéculatif	20,00	30,00
ASML	64,48	EUR	AMS	75,05	45,68	29,2	19,2	0,8	4C	Réduire	50,00	70,00
Axa	18,41	EUR	PAR	19,60	12,72	9,1	8,4	4,0	5C	Vendre	12,00	18,00
BASF	73,65	EUR	XTR	79,18	64,09	13,8	12,4	3,3	2B	Première position	62,00	78,00
Bayer	96,15	EUR	MAD	102,45	67,55	16,8	14,8	2,0	3B	Conserver/attendre	70,00	90,00
BHP Billiton	1.757,50	PNC	LON	2.251,50	1.644,00	1.084,9	1.004,3	4,3	3C	Conserver/attendre	1.700,00	2.200,00
Black Earth Farming Ltd	5,50	SEK	STO	13,15	5,05	-7,1	8,5	0,0	3C	Conserver/attendre	6,00	12,00
BMW	79,79	EUR	XTR	85,46	63,27	10,0	9,8	3,1	3B	Conserver/attendre	60,00	80,00
BNP Paribas	53,09	EUR	PAR	55,83	37,47	11,5	9,9	2,9	3B	*Conserver/attendre	45,00	60,00
Bollere	395,35	EUR	PAR	437,40	253,20	32,6	30,0	0,8	1B	Digne d'achat	380,00	440,00
Boskalis Westminster	36,09	EUR	AMS	37,44	26,92	13,5	13,3	3,5	3B	Conserver/attendre	24,00	38,00
BP	465,70	PNC	LON	494,20	407,95	990,9	862,4	4,8	1C	Digne d'achat	400,00	520,00
Carrefour	27,18	EUR	PAR	29,16	18,76	20,1	16,9	2,1	3B	Conserver/attendre	22,00	30,00
Casino	79,30	EUR	PAR	86,76	68,50	15,1	13,8	3,8	2B	Acheter sur repli	65,00	88,00
CFAO	33,25	EUR	PAR	40,98	30,60	-	-	2,7	1C	Digne d'achat	28,00	40,00
Csm	15,01	EUR	AMS	19,10	14,84	68,2	19,5	4,4	4C	Réduire	12,00	20,00
Danone	51,07	EUR	PAR	60,45	49,00	17,7	16,7	2,8	2B	Première position	48,00	64,00
Db X-trackers Dj Stoxx 600	24,08	EUR	null	29,37	22,49	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	24,00	30,00
Deutsche Telekom	11,36	EUR	XTR	11,93	7,98	17,7	16,5	6,2	4C	Réduire	8,00	11,00
Doro Ab	45,40	SEK	STO	57,25	24,00	13,9	11,7	2,5	4C	Réduire	45,00	55,00
DSM	54,92	EUR	AMS	60,19	43,31	17,1	14,1	2,8	4B	Réduire	42,00	54,00
E.ON	13,10	EUR	XTR	14,92	11,82	10,9	13,0	8,4	3B	Conserver	12,00	18,00
Edf	25,23	EUR	PAR	27,56	13,52	13,4	12,2	4,6	3B	Conserver	14,00	20,00
Essilor International	72,71	EUR	PAR	89,99	71,90	24,6	22,4	1,2	1B	*Digne d'achat	70,00	90,00
Financière de l'Odet	784,00	EUR	PAR	820,00	466,00	-	-	0,1	3B	Conserver	580,00	700,00
Fonc. Fin. Part. (FFP)	40,00	EUR	PAR	46,00	28,20	-11,4	7,7	2,5	4C	Réduire	28,00	40,00
France Telecom	8,54	EUR	PAR	10,70	7,03	8,6	8,8	8,4	3C	Conserver/attendre	6,00	10,00

NOM	COURS	DEVISE	MARCHÉ	H 12M	B 12M	P/E 11	P/E 12	REND.	RATING	COMMENTAIRE (* = CHANGEMENT)	SOUTIEN	RÉSISTANCE
Fred Olsen Energy	226,50	NOK	OSL	300,40	225,60	8,5	6,9	8,8	1B	Digne d'achat	230,00	300,00
Fresenius Medical Care	50,40	EUR	FRA	56,45	46,58	19,2	17,7	1,5	1B	*Digne d'achat	47,00	55,00
Fugro	41,95	EUR	AMS	49,72	35,12	14,2	12,8	3,6	3B	Conserver/attendre	35,00	50,00
Gamesa Corporacion	7,03	EUR	MAD	7,68	1,59	37,0	19,0	0,0	4C	Réduire	5,50	8,00
Gdf Suez	16,41	EUR	PAR	19,52	14,05	11,7	12,1	9,1	3B	Conserver	14,00	20,00
GlaxosmithKline	1.570,50	PNC	LON	1.816,00	1.327,00	1.389,8	1.308,8	4,9	4B	Réduire	1.500,00	1.900,00
Heineken	46,58	EUR	AMS	60,20	46,24	16,7	15,0	2,0	5B	Vendre	40,00	60,00
Ing Groep	8,96	EUR	AMS	9,92	5,52	9,7	8,2	0,0	5C	Vendre	6,00	8,00
Julius Baer	42,24	CHF	ZUR	45,14	31,61	18,7	15,1	1,5	1B	Digne d'achat	36,00	45,00
K + S Ag	20,16	EUR	XTR	37,66	15,02	9,6	16,9	6,7	4B	Réduire	15,00	26,00
KPN	2,27	EUR	AMS	2,86	1,38	16,2	17,4	5,3	3C	Conserver/attendre	1,00	2,00
Lafarge	50,41	EUR	PAR	56,48	43,81	22,6	14,2	2,0	3C	Conserver/attendre	42,00	58,00
L'Oréal	124,00	EUR	PAR	137,85	103,20	24,4	22,8	1,8	3B	Conserver	110,00	135,00
LVMH	127,25	EUR	PAR	150,05	117,80	17,9	15,9	2,4	2B	Première position	115,00	150,00
Lyxor Etf Bear Dj Euro	30,65	EUR	XTR	49,62	38,59	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	30,00	40,00
Lyxor Etf Short Cac 40	40,00	EUR	PAR	48,00	37,46	-	-	0,0	3C	Conserver/attendre	40,00	50,00
Lyxor Gold Bullion	86,55	EUR	PAR	125,42	85,40	-	-	-	3B	Conserver/attendre	80,00	105,00
Marine Harvest	7,10	NOK	OSL	7,36	4,96	13,9	8,8	11,2	3C	Conserver/attendre	4,50	7,50
Maurel Et Prom	11,22	EUR	PAR	15,05	10,88	14,4	10,8	3,5	3C	Conserver	10,00	20,00
Medivir B	85,50	SEK	STO	114,75	60,00	-171,0	13,8	0,0	3C	Conserver/attendre	75,00	105,00
Michelin	75,62	EUR	PAR	84,71	57,23	10,6	9,2	3,2	1C	Digne d'achat	65,00	85,00
Mp Evans Group Plc	475,12	PNC	LON	544,50	450,00	1.827,4	1.218,3	1,7	3B	Conserver	460,00	550,00
Nestlé	63,10	CHF	ZUR	70,00	59,20	18,5	17,3	3,2	2B	Première position	55,00	70,00
Nokia Corporation	5,50	EUR	HEL	6,03	2,30	137,6	27,5	3,6	3C	Conserver à titre spéculatif	2,00	3,50
Novartis	68,30	CHF	ZUR	74,25	57,45	14,9	14,1	3,4	3B	Conserver	60,00	75,00
Nutreco	33,38	EUR	AMS	39,56	30,08	14,0	12,8	2,9	1B	Digne d'achat	32,00	40,00
Orpea	40,47	EUR	PAR	43,02	29,90	19,6	16,7	1,5	4B	Réduire	30,00	40,00
Pernod-Ricard	79,45	EUR	PAR	101,15	78,84	16,3	14,7	2,0	1B	Digne d'achat	80,00	100,00
Peugeot Citroën	9,34	EUR	PAR	13,08	5,12	-2,8	233,5	0,0	4C	Réduire	5,60	7,80
Philips	24,64	EUR	AMS	26,71	19,54	16,1	13,8	3,0	3B	Conserver/attendre	17,00	25,00
Pne Wind Ag	2,45	EUR	FRA	3,47	2,18	3,8	5,2	2,8	2C	Première position	2,40	3,40
Polarcus Ltd	4,40	NOK	OSL	7,32	3,45	8,3	5,4	0,0	1C	Digne d'achat	3,60	5,40
Porsche Holding	70,81	EUR	XTR	75,88	52,73	6,5	5,8	2,8	3C	Conserver	48,00	70,00
Purecircle Ltd	462,50	PNC	LON	475,00	230,25	46.250,0	4.625,0	0,0	3C	Conserver/attendre	350,00	480,00
Renault	57,04	EUR	PAR	69,00	39,11	12,2	6,8	2,8	5C	Vendre	45,00	65,00
Rio Tinto Plc	3.180,00	PNC	LON	3.872,61	2.579,22	1.035,8	903,4	3,6	2C	Première position	2.600,00	3.200,00
Roche	234,40	CHF	ZUR	258,60	184,00	15,7	14,6	3,1	4B	Réduire	180,00	260,00
Royal Dutch Shell A	24,35	EUR	AMS	27,06	23,40	11,2	10,1	5,3	1B	Digne d'achat	23,00	28,00
RWE	26,15	EUR	XTR	32,03	20,48	6,7	10,5	3,8	4B	Réduire	25,00	32,00
Sanofi	71,85	EUR	PAR	87,03	65,91	14,1	12,5	3,8	1B	Digne d'achat	70,00	85,00
SAP	58,85	EUR	XTR	65,00	51,87	17,9	16,1	1,4	4C	Réduire	52,00	65,00
Sbm Offshore	13,62	EUR	AMS	16,18	8,74	7,2	7,9	0,0	3B	Conserver	11,00	16,00
Seadrill	247,20	NOK	OSL	289,40	201,10	13,7	11,0	9,2	3B	Conserver/attendre	240,00	300,00
Seb	66,99	EUR	PAR	69,50	51,50	15,4	14,2	2,0	3B	Conserver	54,00	68,00
Siemens	93,29	EUR	XTR	98,49	72,55	14,0	12,4	3,2	4B	Réduire	65,00	95,00
Standard Chartered	1.298,00	PNC	LON	1.860,50	1.278,50	1.030,2	927,1	4,2	1B	Digne d'achat	1.250,00	1.550,00
Statoil	139,80	NOK	OSL	148,50	122,90	9,2	9,1	4,8	1B	Digne d'achat	124,00	145,00
Suedzucker Ag	18,39	EUR	XTR	34,34	18,23	10,6	11,7	4,8	3B	Conserver	20,00	35,00
Suez Environnement	12,52	EUR	PAR	13,20	8,70	19,3	17,6	5,1	2B	Acheter sur repli	9,00	15,00
Syngenta	341,70	CHF	ZUR	416,00	335,30	19,0	16,0	2,8	1B	Digne d'achat	325,00	425,00
Telefonica	11,26	EUR	MAD	13,14	9,47	11,5	11,4	2,8	1C	Digne d'achat	10,00	14,00
Telenor	141,30	NOK	OSL	153,80	111,20	14,0	12,3	4,2	2B	Acheter sur repli	124,00	160,00
Total	41,56	EUR	PAR	45,67	35,18	8,6	8,3	5,6	1B	Digne d'achat	33,00	40,00
Unilever Nv	27,90	EUR	AMS	33,09	27,24	18,2	17,2	3,8	2B	Première position	25,00	33,00
USG People	8,61	EUR	AMS	10,44	4,98	28,7	15,1	1,4	5C	Vendre	5,00	6,50
Velcan Energy	12,06	EUR	EAX	14,49	9,50	67,0	54,8	0,0	1C	Digne d'achat	10,00	15,00
Vinacapal Vietnam	2,24	USD	LON	-	-	-	-	0,0	1B	Digne d'achat	1,50	2,50
Vinci	45,32	EUR	PAR	48,35	33,25	13,6	12,4	3,9	1B	Digne d'achat	32,00	44,00
Vodafone Group Plc	226,65	PNC	LON	235,40	154,20	1.511,0	2.060,5	4,8	2C	Acheter sur repli	155,00	205,00
Volkswagen VA	189,85	EUR	XTR	197,25	136,60	9,4	8,2	1,9	1B	Digne d'achat	160,00	200,00
Yara International	261,10	NOK	OSL	300,90	231,00	9,8	10,6	5,0	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 stratégique : 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.