



Pour tout conseil en placement

☎ 0900/10.507 (0,5€ /min.)
le vendredi de 9:30 - 12:30

1 décembre 2015 - n° 49A

44e année

Antwerpen

P509536

Paraît 2 fois par semaine

l'Initié

DE LA BOURSE

www.initiedelabourse.be

Sommaire

PORTFEUILLE & SÉLECTION 2-3

LafargeHolcim

Intentions d'achat et de vente

ACTIONS 4-7

Deceuninck

Gold Fields

Hewlett-Packard

Transocean

OBLIGATIONS 8-9

Les yeux rivés sur Mario Draghi

CHECKLIST A 10-12

Belgique et Europe

Index d'actions

Deceuninck	4
Gold Fields	5
Hewlett-Packard	6
LafargeHolcim	2
Peabody Energy	3
Potash Corp	3
Transocean	7

Le Bosphore à nouveau à feu et à sang

La semaine dernière, tous les yeux étaient rivés sur la Turquie. L'avion militaire russe abattu, dans l'espace aérien turc ou non, jette une nouvelle fois un bien sombre éclairage sur le pays qui fait office de trait d'union entre l'Europe et l'Asie. La Bourse turque s'est tassée de plus de 4% et la lire turque (TRY) a cédé environ 1% face à l'euro (EUR). Pourtant, la Turquie présente toujours des perspectives intéressantes à (très) long terme, car elle abrite une population très jeune (25% de la population est âgée de 0 à 15 ans) et en rapide croissance (80 millions d'habitants en 2013, contre 12 millions il y a 100 ans). Les Nations Unies qualifient la Turquie de pays dont le développement humain est le plus rapide. L'économie du pays a connu une augmentation d'un peu moins de 3% l'an dernier. Membre du G-20, le pays a été intégré par Goldman Sachs en 2005 dans les pays Next 11 qui, comme les pays BRIC, présentent des perspectives très prometteuses.

Cela dit, le Bosphore est en proie aux flammes depuis un certain temps. Le débat concerne principalement le président et ex-Premier-ministre Recep Tayyip Erdogan, autrefois réformateur et inspirateur du miracle de croissance turque. Après une décennie de pouvoir transformée en potentat autoritaire, le Roi-soleil éclaboussé par des scandales de corruption a tenté d'installer un régime présidentiel.

Opportunités de long terme

Les marchés financiers sont une fois

de plus choqués par les frasques d'Erdogan. La tendance de la lire turque face à l'euro est clairement baissière sur la dernière décennie. A 0,3245 TRY pour 1 EUR, nous en sommes à la moitié du niveau qui prévalait il y a dix ans. La Bourse turque a également pris la raclée. L'indice *Borsa Istanbul 100* a reculé de 4,4% après l'accident et est de 11% inférieur au niveau du début d'année (76.320 points, contre 85.720 début 2015) et même 18% sous le sommet de 93.200 points de fin mai 2013. Voilà qui offre des opportunités aux investisseurs de long terme. La devise très faible sert les exportations. De surcroît, les banques turques sont saines et la dette publique est contenue (40% du PIB). Enfin, les actions turques capitalisent en moyenne à peine 10 fois leur bénéfice escompté pour 2016, ce

**LES ACTIONS TURQUES
SONT EN MOYENNE
35% MEILLEUR MARCHÉ
QUE LES VALEURS
EUROPÉENNES**

qui est nettement meilleur marché que les grandes actions européennes (15 fois).

Depuis l'acquisition de Pimas l'an dernier, Deceuninck réalise (lire également en page 4) un

tiers environ de son chiffre d'affaires en Turquie. Le fonds fermé – et donc coté – Turkish Investment Fund (8,45 USD; NYSE sous le ticker TKF; ISIN US9001451031) permet de miser sur un redressement de la Bourse turque à terme. Il est coté depuis 1989 déjà et se négocie actuellement avec une décote de 14% par rapport à sa valeur intrinsèque. Le cours maximal de 2013 était de 15,1 USD. Le produit dérivé *Turkije Certificaat* (25,8 EUR; ISIN NL0000458198) réplique quant à lui le *DJ Turkey Titans 20*, le BEL20 du marché turc en quelque sorte. ■

Portefeuille

	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devis	Cours	Valeur	Pond.	Rating	*Hist.
AGRICULTURE (24,71%)									
Deere & Company	US2441991054	78,24	50	USD	79,09	€ 3.736,05	3,31	1A	44B/15
Potash Corp.	CA73755L1076	29,10	225	USD	19,72	€ 4.193,76	3,72	1B	47B/15
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	50,85	€ 5.085,00	4,51	1B	44A/15
Suedzucker Ag	DE0007297004	13,49	300	EUR	18,00	€ 5.400,00	4,79	1B	42A/15
Syngenta	CH0011037469	335,62	15	CHF	378,00	€ 5.261,66	4,66	1A	47B/15
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	150	EUR	28,04	€ 4.205,25	3,73	1B	45AB/15
CONSUMATION CLASSE MOYENNE (23,35%)									
Adidas	DE000A1EWWW0	73,02	60	EUR	89,47	€ 5.431,48	4,81	2A	47A/15
Barco	BE0003790079	52,48	100	EUR	60,00	€ 6.096,00	5,40	1B	43B/15
Cosan	BMG253431073	8,03	1.200	USD	3,77	€ 4.258,49	3,77	1B	48A/15
DSM	NL0000009827	47,56	100	EUR	47,85	€ 4.855,62	4,30	1A	48A/15
LafargeHolcim	CH0012214059	65,31	60	EUR	50,40	€ 3.024,00	2,68	1A	49A/15
Solvay	BE0003470755	97,00	25	EUR	107,05	€ 2.676,25	2,37	1B	45AB/15
ÉNERGIE (13,92%)									
Peabody Energy	US7045492037	32,43	160	USD	10,96	€ 1.657,47	1,47	1C	45AB/15
PNE Wind	DE000A0JBPG2	2,25	2.250	EUR	2,02	€ 4.554,00	4,04	1B	48A/15
Uranium Participation	CA9170171057	5,20	1.250	CAD	5,23	€ 4.608,80	4,08	1B	38B/15
Velcan	FR0010245803	13,35	350	EUR	13,97	€ 4.889,50	4,33	1B	40B/15
OR&MÉTAUX (16,43%)									
ArcelorMittal	LU0323134006	8,18	750	EUR	4,58	€ 3.489,13	3,09	1B	47A/15
Market Vectors - Gold Miners Etf	US57060U1007	13,68	400	USD	13,45	€ 5.058,43	4,48	1B	48B/15
Umicore	BE0003884047	33,21	125	EUR	38,80	€ 4.833,27	4,28	1B	44B/15
Vale	US91912E1055	7,60	1.500	USD	3,57	€ 5.152,83	4,57	1B	47B/15
VIEILLISSEMENT (16,91%)									
Ablynx	BE0003877942	13,26	250	EUR	13,80	€ 3.450,00	3,06	1C	48B/15
Bone Therapeutics	BE0974280126	22,38	100	EUR	19,00	€ 1.900,00	1,68	1C	40A/15
Fagron	BE0003874915	31,07	150	EUR	15,87	€ 2.490,75	2,21	1B	46AB/15
GlaxosmithKline	GB0009252882	1.465,00	250	PNC	1.365,50	€ 4.931,52	4,37	1A	45AB/15
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	3,80	€ 1.900,00	1,68	1C	47A/15
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	124,50	35	USD	133,06	€ 4.401,80	3,90	1B	45AB/15

PORTEFEUILLE-RETURN

	Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
Total	107.815,14	96,19	4.265,81	3,81	112.080,95	100,0

COMPARAISON DES PRESTATIONS

	Depuis 1/1/2015	Depuis 1/1/2014
Initié de la bourse	-2,8%	-0,4%
Indice de référence (**)	+6,6%	+8,2%

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

Ordres d'achat: nous avons acheté 100 actions **Market Vectors Gold Miners ETF** (de plus) à **13,41 USD** (coût: 1263,7 EUR); nous achetons 90 actions **Peabody Energy** (de plus) à maximum **11 USD** et 75 actions **Potash Corp.** à maximum **19,90 USD**

Ordres de vente: nous avons vendu 300 actions **First Quantum Minerals** à **4,92 CAD** (bénéfice: 1045,4 EUR)

LafargeHolcim: dividende plus élevé

La semaine dernière, le groupe de fusion **LafargeHolcim** a publié ses premiers chiffres trimestriels depuis la fusion. Ceux-ci ont été accueillis très positivement : le cours a connu son rebond le plus sensible depuis le printemps 2014, lorsque les projets de fusion avaient été annoncés. Et pourtant, il faut être honnête : les résultats trimestriels ne sont pas exceptionnels. Le chiffre d'affaires (CA) du 3^e trimestre s'est replié de 8,7% (7,825 milliards de francs suisses, CHF) par rapport au chiffre commun de Lafarge et Holcim pour

la période comprise entre juillet et septembre l'an dernier. Si l'on tient compte des désinvestissements, le recul du CA se limite à 1,1%. Le cash-flow opérationnel récurrent (hors éléments exceptionnels - REBITDA) a reculé de 16,1% au 3^e trimestre (-8,9% sur base comparable). La situation bien moins favorable en Chine et au Brésil, combinée à la faiblesse persistante du marché français de la construction, pèse sur les chiffres actuellement.

Les investisseurs se sont cependant réjouis de la production de cash-flows

libres (au moins 10 milliards CHF au cours des trois prochaines années) et du généreux dividende. Ainsi les actionnaires se verront-ils proposer un dividende de 1,5 CHF par action (en juillet, 1,3 CHF avait été promis). Au cours de l'année à venir, 3,5 milliards CHF d'actifs seront vendus dans ce cadre, dont les activités Ciment en Inde. C'est d'ailleurs un passage obligé pour l'approbation de la fusion. Selon le CEO **Eric Olsen**, l'intégration se poursuit conformément aux prévisions. Cette année, plus de 100 millions CHF d'économies de

coûts seront réalisées grâce aux synergies. Depuis la fusion, le cours de l'action évoluait faiblement. Nous espérons que les ambitions de la direction pousseront le titre à la hausse (rating 1B).

Profiter du 'tax loss selling'

Le début du mois de décembre est traditionnellement marqué par les pertes actées par les investisseurs américains sur leurs positions en actions. Aux Etats-Unis, il existe depuis longtemps un impôt sur les plus-values sur actions. Cependant, les pertes peuvent être déduites des bénéfices. Cela ne sera pas possible chez nous avec l'impôt sur la spéculation qui sera en vigueur dès janvier 2016. Les actions qui ont évolué faiblement dans le courant de l'année sont donc encore poussées à la baisse pendant cette période.

LA DIRECTION DE LAFARGEHOLCIM SE MONTRE AMBITIEUSE

Des secteurs comme l'énergie, l'or et les métaux et l'agriculture sont concernés cette année sur Wall Street, mais aussi ailleurs.

Nous espérons pouvoir en profiter car ces actions connaissent souvent un « effet janvier » positif ensuite. Nous plaçons dès lors des limites d'achat sur **Peabody Energy** et **Potash Corp.** Les deux à trois premières semaines de décembre offrent historiquement les meilleures opportunités. Nous espérons que ces ordres seront exécutés. Ne soyez pas étonnés cependant si nous abaissons nos limites dans les prochains numéros. ■

INTENTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

Consommation de la classe moyenne des pays émergents

- ▶ **Adidas:** résultats 3^e trimestre supérieurs aux prévisions; vente partielle
- ▶ **Barco:** trading update Q3 fait état d'un chiffre d'affaires décevant mais d'un carnet de commandes joliment garni
- ▶ **Cosan:** résultats 3^e trimestre accueillis avec enthousiasme
- ▶ **DSM:** plan d'avenir suscite des réactions mitigées
- ▶ **LafargeHolcim:** relèvement du dividende soutient le cours; lire plus haut (*)
- ▶ **Solvay:** reprise Cytec par les actionnaires approuvée (*)

Energie

- ▶ **Peabody Energy:** limites d'achat pour tirer profit du 'tax loss selling', lire ci-contre (*)
- ▶ **PNE Wind:** déception au Royaume-Uni
- ▶ **Uranium Participation:** le Japon a finalement rouvert le premier réacteur nucléaire
- ▶ **Velcan:** a reçu l'autorisation technico-économique pour le projet Tato (186 MW) en Inde (*)

Or & métaux

- ▶ **ArcelorMittal:** chiffres trimestriels Q3 décevants et avertissement sur bénéficié
- ▶ **Market Vectors Gold Miners ETF:** or et mines d'or sous pression car relèvement des attentes par rapport à la hausse des taux américains; position renforcée (*)
- ▶ **Umicore:** Q3 très correct, prévisions annuelles plus prudentes
- ▶ **Vale:** problèmes avec deux barrages de la mine de minerai de fer Samarco Mineracao se traduisent par un nouveau cours plancher

Agriculture

- ▶ **Deere&Co:** résultats supérieurs aux prévisions, nous y reviendrons (*)

- ▶ **Potash Corp.:** limites d'achat pour tirer profit du 'tax loss selling', lire ci-contre (*)
- ▶ **Sipef:** trading update 3^e trimestre, position a été complétée
- ▶ **Suedzucker:** rebond de cours en réaction à un conseil d'achat par Goldman Sachs
- ▶ **Syngenta:** tout le monde semble à présent vouloir racheter Syngenta (Monsanto, ChemChina, du Pont); position renforcée
- ▶ **Tessenderlo:** a relevé ses prévisions annuelles lors du trading update Q3

Vieillesse de la population

- ▶ **Ablynx:** avec Novo Nordisk, un nouveau partenaire est accueilli; 5 millions EUR de paiements anticipés (*)
- ▶ **Bone Therapeutics:** progrès cliniques au Q3, nous y reviendrons
- ▶ **Fagron:** cours se redresse malgré allègement position par plusieurs fonds; reste candidat à une reprise jusqu'à nouvel ordre
- ▶ **GlaxoSmithKline:** chiffres Q3 supérieurs au consensus
- ▶ **MDxHealth:** chiffres trimestriels supérieurs aux prévisions
- ▶ **Vertex Pharmaceuticals:** cours en hausse; l'Europe a approuvé l'usage élargi (y compris enfants de 2 à 5 ans) de Kalydeco et Orkambi, contre la mucoviscidose

(*) = update

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

SÉLECTION DE NOS ACTIONS FAVORITES HORS PORTEFEUILLE

	Rating*	Commentaire
Aker Asa Group	1A	Accent particulier sur la création de valeur
Anglo Eastern Plantations	1A	Groupe de plantation actif dans l'huile de palme
Banco Santander	1B	Les bénéfices remontent; valorisation modeste
Compagnie des Alpes	1B	La rentabilité reprend. Rétardataire et très bon marché.
Evs Broadcast Equipment	1B	Le carnet d'ordres remonte. Candidat 2016
Franco-Nevada	1B	Valeur très intéressante dans le secteur des métaux
Gimv	1A	Bonnes résultats; retardataire vis-à-vis les holdings classiques
Itau Unibanco Holding	1B	Banque Brésilienne; très rentable
Kinross Gold Corporation	1C	Mine d'or très bon marché. Réservé aux investisseurs plus actifs.
Picanol	1B	Magnifique turnaround
Royal Dutch Shell A	1B	Le dividend est très attrayant (7% brut)
Texaf	1B	Scission Imbakin Holding
Total	1A	Valeur de dividende défensive (6% brut)

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

Actions belges

CONSTRUCTION

Deceuninck



Après plusieurs années difficiles, le producteur flamand de profilés en PVC pour portes et fenêtres continue de plancher sur la reprise du cycle de croissance. Récemment, il a donc émis une obligation à 7 ans associée à un coupon de 3,75%. L'émission a rencontré un franc succès, car après à peine une journée, le montant maximum de 100 millions EUR était atteint. Les fonds levés doivent financer ses ambitions de croissance (organiques ou par acquisition). Le trading update relatif au 3^e trimestre a confirmé la tendance favorable du 1^{er} semestre. La croissance du chiffre d'affaires (CA) est toujours solide (+18,2%, à 167,1 millions EUR). De cette hausse de 18,2%, 11,8%, soit plus de la moitié, résulte de l'acquisition, l'été dernier, de *Pimas*, le pionnier des systèmes de châssis en pvc en Turquie, actif sous le nom *Pimapen*. Pimapen est l'appellation la plus connue pour les fenêtres de qualité en Turquie et dispose d'un réseau de 1200 points de vente. Deceuninck est déjà actif depuis une quinzaine d'années dans la « tête de pont » entre l'Europe et l'Asie, non sans succès. Ensemble, ils deviendront numéro un du deuxième marché de fenêtres en PVC d'Europe (325.000 tonnes de volume annuel), avec encore pas mal de potentiel de croissance au cours des prochaines

DECEUNINCK



► **Cours:** 2,35 EUR
► **Ticker:** DECB Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0003789063



décennies. Pimas a deux sites de production : le plus grand à Gebze (Turquie), mais depuis 2007 un deuxième à Rostov-on-Don (Russie). La Russie est le plus grand marché d'Europe pour les fenêtres en PVC (370.000 tonnes de volume par an) et Deceuninck y est actif depuis environ une décennie. Il ajoute la marque *Enwin* à son assortiment de produits. A périmètre de consolidation identique, on note une augmentation de 7% de son CA sur les 9 premiers mois, ce qui représente un résultat très honorable. C'est grâce à l'Amérique du Nord, qui se distingue positivement avec une croissance des volumes de 37,8% (+15,3% à taux de change constants) pour la période entre janvier-septembre. Les marchés domestiques en Europe occidentale ont connu une année très faible l'an dernier. On note une amélioration de 7,3% du CA sur les neuf premiers mois.

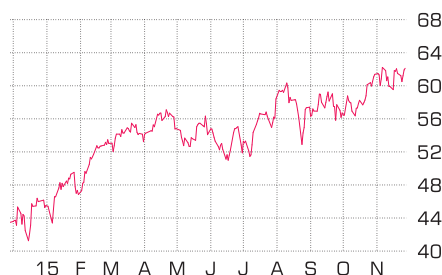
L'évolution en Europe centrale et de l'Est est moins florissante. On y note un repli ultérieur du CA de 5,8% (-1,3% à taux de change constants). C'est la Russie qui pose le plus de problèmes. Au 1^{er} semestre, on constate une amélioration spectaculaire du cash-flow opérationnel récurrent (hors éléments exceptionnels – REBITDA), qui est passé de 15,2 à 28,7 millions EUR, soit une augmentation de 82%. La marge de REBITDA s'est redressée de 5,7 à 9,2%. Le bénéfice opérationnel (EBIT) a triplé de 4 à 12 millions EUR (marge d'EBIT de 1,5 à 3,9%). Le bénéfice net a grossi de 0,4 à 4,7 millions EUR (0,04 EUR par action). L'an dernier, *Gramo BVBA*, le holding contrôlé par *Francis Van Eeckhout*, est devenu actionnaire de référence, avec plus de 20% des actions détenues. Le holding *Sofina* a conservé ainsi une participation de 17,5%. ■

Conclusion

L'action Deceuninck a rebondi cet été en réaction aux chiffres semestriels supérieurs aux prévisions. Cependant, nous pensons que le titre peut encore prendre de la hauteur, vu sa valorisation encore raisonnable, à un rapport valeur d'entreprise/EBITDA proche de 7 pour 2015, un cours/CA de 0,4 et un cours/valeur comptable de 1,1. Notre conseil demeure dès lors positif.

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

VINCI



► **Cours:** 62,11 EUR
► **Ticker:** DG Paris
► **Code ISIN:** FR0000125486



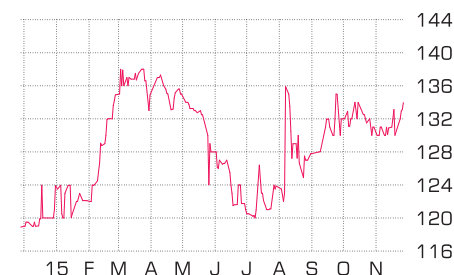
LAFARGEHOLCIM



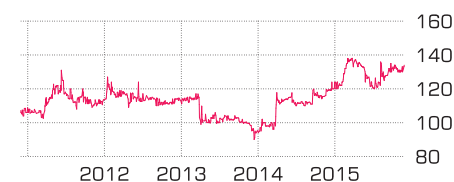
► **Cours:** 50,40 EUR
► **Ticker:** LHN Paris
► **Code ISIN:** CH0012214059



MOURY CONSTRUCT



► **Cours:** 133,96 EUR
► **Ticker:** MOUR Bruxelles
► **Code ISIN:** BE0003602134



Actions hors Europe

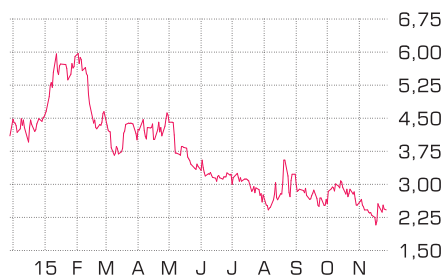
MATIÈRES PREMIÈRES

Gold Fields



Après la publication des chiffres du 3^e trimestre, l'action du groupe aurifère international Gold Fields (GFI) a rebondi de plus de 20%. C'est la plus franche ascension journalière depuis 1999. La raison en est l'évolution plus soutenue que prévu de *South Deep*, la seule mine sud-africaine du groupe depuis la scission. *South Deep* (et la baisse du cours de l'or) était précisément à l'origine des réactions négatives à chaque publication de rapport trimestriel ces derniers temps. Après des débuts prometteurs, *South Deep* fut dégradée en canard boiteux du groupe. Mais elle a un atout majeur : ses réserves considérables, estimées à 38 millions d'onces. L'un des éléments négatifs qui a été corrigé en priorité est la méthode de production, avec laquelle GFI avait peu d'expérience. Cette mesure semble déjà porter ses fruits puisque le 3^e trimestre fut nettement supérieur aux prévisions pour *South Deep*. Les volumes de minerais extraits ont augmenté de près de 30% et les revenus de 13%. La production de la mine a ainsi progressé de 42%, à 55.000 onces. Plus important encore : le coût de production a considérablement baissé, à 1404 USD contre encore 1985 USD au 2^e trimestre. GFI a affirmé plus tôt cette année que *South Deep* serait au break-even (ni bénéfice

GOLD FIELDS



♦ **Cours:** 2,42 USD
♦ **Ticker:** GFI NYSE
♦ **Code ISIN:** US38059T1060



ni perte) à la fin de l'année 2016. Au rythme actuel, cela devrait même être plus rapide. Le coût de production a en effet reculé de 8% au niveau du groupe, à 948 USD l'once sur base AISC. Il s'agit des coûts nécessaires pour maintenir la production au niveau actuel. Le coût de production total ou AIC, qui inclut notamment les coûts d'exploration et ceux liés à l'obtention des autorisations, a reculé à 961 USD. Au niveau du groupe, la production a augmenté de 4% sur base trimestrielle, à près de 557.000 onces. GFI anticipe, pour l'ensemble de l'année, un chiffre de production proche de 2,2 millions d'onces. En outre, les sociétés minières tirent profit également du prix faible du pétrole. Dans le cas de GFI, la baisse des devises dans lesquelles les cours des matières premières s'expriment joue également un rôle. Le rand sud-africain (ZAR) et le dollar aus-

tralien (AUD) se sont affaiblis au trimestre écoulé de respectivement 7% et 6% face à l'USD, la devise dans laquelle les revenus sont comptabilisés. Cet avantage ne s'applique pas au Ghana, où la devise locale est couplée à l'USD et le prix de l'or plus faible en USD est donc totalement répercuté. Pour cette raison, GFI envisage d'ailleurs les options possibles pour la mine Damang. La production pourrait être interrompue temporairement. Début 2016, le groupe prendra une décision à ce sujet. Sur le plan opérationnel, GFI est donc rentable et a pu présenter un bénéfice net de 18 millions USD, contre 12 millions USD au 2^e trimestre. Le cash-flow libre s'est hissé à 75 millions USD, contre 30 millions USD au 2^e trimestre. En conséquence, la dette nette a pu être allégée de 50 millions USD, à 1,43 milliard USD, soit un peu plus de 1,4 fois le cash-flow opérationnel (EBITDA). Le groupe veut toujours la ramener à une fois l'EBITDA. Il pourra alors penser à augmenter le dividende. ■

Conclusion

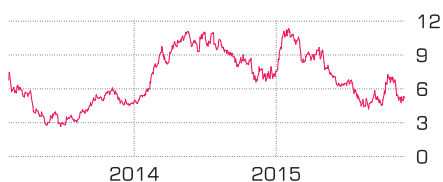
Grâce à sa faible structure de coûts, Gold Fields est l'un des rares exploitants aurifères capables de présenter un bénéfice net et de générer des cash-flows libres positifs, qui lui permettent d'alléger les dettes. A 0,6 fois la valeur comptable, l'action reste très bon marché.

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

SIBANYE GOLD



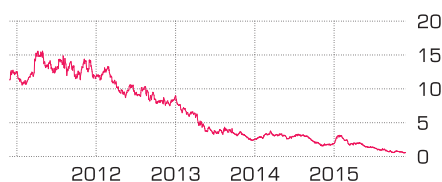
♦ **Cours:** 5,19 USD
♦ **Ticker:** SBGL NYSE
♦ **Code ISIN:** US8257242060



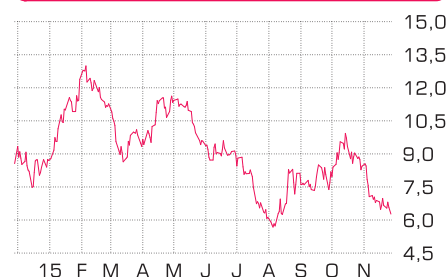
HARMONY GOLD MINING



♦ **Cours:** 0,56 USD
♦ **Ticker:** HMY NYSE
♦ **Code ISIN:** US4132163001



ANGLOGOLD ASHANTI



♦ **Cours:** 6,27 USD
♦ **Ticker:** AU NYSE
♦ **Code ISIN:** US0351282068



Actions hors Europe

TECHNOLOGIE

Hewlett-Packard Inc.



Comme annoncé précédemment, Hewlett-Packard a été scindée en deux entités distinctes le 1^{er} novembre. Depuis lors, les deux cotations boursières sont également un fait. *HP Inc.* comprend la division Personal Systems (PC et ordinateurs portables pour consommateurs) et les imprimantes. Elle conserve également l'ancien ticker HPQ. *HP Enterprise*, cotée sous le ticker HPE, hébergera les activités liées au hardware pour entreprises, aux services (consultance) et aux logiciels. Les derniers résultats trimestriels établis sous forme consolidée ont été publiés mercredi dernier. Ils portaient sur le 4^e trimestre de l'exercice fiscal 2015, afin de permettre à HPQ et HPE d'entamer un nouvel exercice à partir d'une page blanche le 1^{er} novembre. Entre août et octobre, le chiffre d'affaires (CA) du groupe s'est à nouveau contracté de 9,5%, à 25,7 milliards USD, 700 millions USD sous les prévisions moyennes des analystes. Une partie du recul peut cependant être attribuée à l'appréciation du dollar (USD). Sans tenir compte des écarts de change, la baisse de CA aurait été limitée à 3%. Personal Systems et Printing, les deux divisions qui composent désormais HP Inc., sont aussi les moins performantes. Personal Systems a vu ses ventes baisser de 14% ; Printing a également abandonné 14% à la suite de la baisse des

HEWLETT PACKARD



Cours: 12,61 USD
Ticker: HPQ NYSE
Code ISIN: US40434L1052



prix décidée dans le segment supérieur du marché. Celle-ci est nécessaire pour contrer la concurrence japonaise qui a pu profiter de la dépréciation du yen (JPY). Les ventes de consommables pour imprimantes, l'activité qui présente la marge bénéficiaire la plus élevée, ont baissé de 10%. La division Impression poursuit ainsi sa glissade structurelle. En quatre ans, le CA a baissé de 19%. A terme, HP Inc. mise pleinement sur l'impression en 3D. Actuellement, le lancement d'une imprimante 3D commerciale n'est prévu que pour le début 2017, mais une acquisition pourrait accélérer le processus. Avec des cash-flows libres compris entre 2,4 et 2,7 milliards USD par an, HP Inc. dispose en tout cas de la force de frappe financière nécessaire. Les perspectives à long terme restent favorables pour l'impression 3D, mais l'engouement d'il y a quelques années s'est tari. Les pionniers comme 3D Sys-

tems et Stratasys sont confrontés à une baisse du CA. L'impression 3D est efficace pour construire des prototypes, mais la technologie n'est pas encore mûre pour une production de masse. Pour l'ensemble de l'exercice, HP Inc. prévoit un bénéfice compris entre 1,59 et 1,69 USD par action, ce qui est en deçà des attentes. Les dernières informations concernant HP Enterprise (HPE) sont un peu plus enthousiasmantes : hors effets de change, le CA a progressé de 3% à 14,1 milliards USD. Au sein d'Enterprise Group, les serveurs pour centres de données (+5%) et les réseaux (+35%) se sont particulièrement distingués. Les ventes de centres de données, qui représentent la moitié du CA total de HPE, ont progressé de 9% sur base annuelle. Le CA d'Enterprise Services est en léger recul en raison de la baisse des revenus provenant de l'outsourcing. Pour l'exercice 2016, HPE table sur un bénéfice compris entre 1,85 et 1,95 USD par action. ■

Conclusion

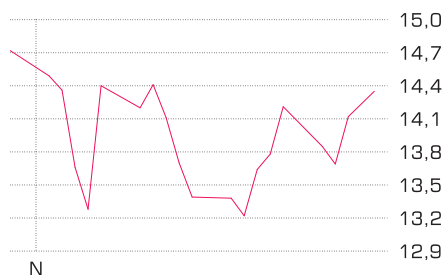
La valorisation (0,9 fois la valeur comptable) et le dividende (rendement 3,5%) sont actuellement les seuls éléments positifs que nous puissions mentionner concernant HP Inc., car la contraction des activités se poursuit. Les perspectives sont favorables concernant HP Enterprise, même s'il n'est pas question de taux de croissance élevés. Nous émettons un avis neutre pour les deux actions.

Conseil: conserver

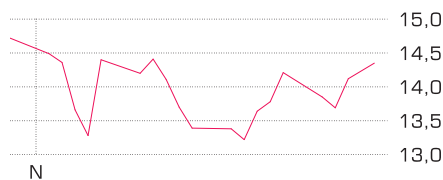
Risque: moyen

Rating: 2B

HEWLETT PACKARD ENTERPRISE



Cours: 14,35 USD
Ticker: HPE NYSE
Code ISIN: US42824C1099



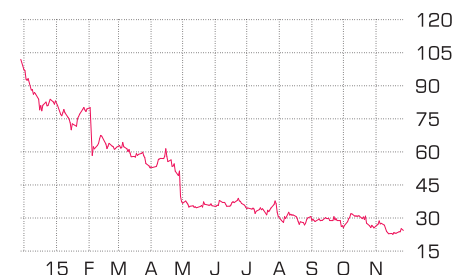
3D SYSTEMS



Cours: 9,01 USD
Ticker: DDD NYSE
Code ISIN: US88554D2053



STRATASYS



Cours: 24,38 USD
Ticker: SSYS NASDAQ
Code ISIN: IL0011267213



Actions hors Europe

ÉNERGIE

Transocean

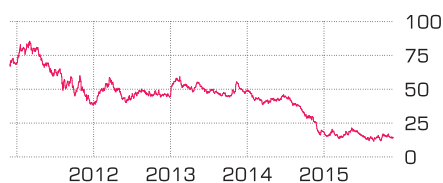


Affirmer que Transocean, leader mondial dans la location d'installations de forage pétrolier, souffre de la baisse des cours du pétrole, revient à enfoncer une porte ouverte. Heureusement, les signaux émis par l'Arabie Saoudite laissent à penser que la baisse du cours est désormais considérée comme suffisante. Les économies d'une ampleur inédite opérées par les producteurs de pétrole, qui se poursuivront d'ailleurs l'an prochain, ont causé d'énormes ravages parmi les prestataires de services pétroliers, avec des baisses de cours atteignant, voire dépassant les 80%. La crise a notamment un fort impact sur la flotte de Transocean. En octobre 2014, elle se composait encore de 79 plateformes, dont 69 actives, 2 inactives et 8 « stacked » (avec des frais opérationnels réduits, sans perspective de nouveaux contrats). Son point faible, que nous évoquions déjà à l'époque, était qu'un grand nombre de ces plateformes verraient leur contrat arriver à échéance en 2015 (20) et 2016 (23). Entretemps, la flotte a été réduite à 62 plateformes, dont 41 sont actives, 7 inactives et 14 stacked. Depuis le début de la crise, Transocean a déjà démantelé 22 plateformes sur lesquelles elle a enregistré pour 148 millions USD de dépréciations l'an dernier et pour 664 millions USD

TRANSOCEAN INC



♦ **Cours:** 14,12 USD
 ♦ **Ticker:** RIG NYSE
 ♦ **Code ISIN:** CH0048265513



cette année. Et le calvaire n'est pas terminé, car le contrat de 24 plateformes actives arrivera à échéance cette année (3) ou en 2016 (21). La direction ne prévoit pas d'amélioration de la situation avant 2017. Le point positif est que le programme de construction de 12 plateformes au total, qui avait été décidé avant le début de la baisse du pétrole, a déjà été adapté à plusieurs reprises. La *Thalassa*, la première plateforme pour forages en eaux très profondes d'un total de cinq avec contrat, a pourtant été livrée en septembre. La *Thalassa* dispose d'un contrat de 10 ans avec *Shell* au tarif attrayant de 519.000 USD par jour. La livraison des 11 autres plateformes (4 avec et 7 sans contrat) s'étalera entre 2016 et 2022. Sur le plan opérationnel, un programme d'économies d'au moins 1 milliard USD, la baisse des charges d'intérêts de 45 millions USD (904 millions USD de remboursement de

dettes et 292 millions USD de rachat anticipé de dettes, ce qui a réduit la dette totale à 9 milliards USD) et la suppression du dividende, après qu'il a été réduit de 3 USD à 0,6 USD par action et par an, permettent de limiter les dégâts. Le chiffre d'affaires a baissé de 29,2% à 1,61 milliard USD au 3^e trimestre, alors que le recul s'établit à 20,2%, à 5,54 milliards USD sur les 9 premiers mois de l'année. Le taux moyen d'occupation est retombé à 70% au 3^e trimestre (76% l'an dernier), et s'élève à 75% après 9 mois (78% en 2014). Le tarif journalier moyen a reculé de 403.100 USD à 385.300 USD sur base trimestrielle, et de 405.800 USD à 394.800 USD après 9 mois. Le bénéfice net s'élevait à 180 millions USD après 9 mois, contre une perte de 1,17 milliard USD l'an dernier, alors que le bénéfice récurrent a baissé de 1,46 milliard USD à 1,12 milliard USD, soit de 4 USD à 3,06 USD par action. ■

Conclusion

A 0,4 fois la valeur comptable, la valorisation reflète la situation difficile de l'entreprise, mais un redressement structurel de l'action n'est pas envisageable à court terme. Nous revoions le profil de risque en raison des incertitudes croissantes, mais nous voyons Transocean jouer un rôle actif dans la consolidation du secteur qui interviendra inévitablement dans une phase ultérieure de la crise.

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

SEADRILL



♦ **Cours:** 54,10 NOK
 ♦ **Ticker:** SDRL Oslo
 ♦ **Code ISIN:** BMG7945E1057



FRED OLSEN ENERGY



♦ **Cours:** 38,98 NOK
 ♦ **Ticker:** FOE Oslo
 ♦ **Code ISIN:** NO0003089005



BP



♦ **Cours:** 386,55 PNC
 ♦ **Ticker:** BP_Londres
 ♦ **Code ISIN:** GB0007980591



Les yeux rivés sur Mario Draghi

Les marchés des changes et des capitaux ont été secoués en début de semaine par la destruction du bombardier russe en Syrie. Ces marchés, qui peinent déjà à s'adapter aux modifications de la politique monétaire des deux principales banques centrales du monde, pouvaient fort bien se passer de cette tension supplémentaire.

La BCE en action

Jeudi prochain, c'est au tour de la Banque centrale européenne (BCE) de décider du cap qu'elle prendra. Les opérateurs misent indubitablement sur un renforcement de l'assouplissement en vigueur. La BCE ne peut en ignorer les conséquences nuisibles sur les marchés. Actuellement, elle applique un taux de -0,2% sur ses dépôts bancaires. Les banques qui ont besoin d'argent frais l'obtiennent à la condition de remettre un gage composé essentiellement d'emprunts d'Etat conformément aux conditions fixées par la BCE.

La Banque n'accepte que des titres agréés dont le rendement fasse au moins -0,2%. Mais en raison de la politique monétaire qu'elle mène, bon nombre d'emprunts souverains ne rapportent plus autant qu'avant et ne peuvent donc servir de gage. Si la BCE décide de réduire davantage ses taux directeurs, elle devra obligatoirement diminuer le taux de ses dépôts et

accepter des gages rapportant moins encore.

Deux taux

Le risque devient réel que les banques commerciales diminuent à leur tour le taux des dépôts destinés à leur clientèle, voire appliquent des taux négatifs. Ce qui n'est pas propice à contribuer au redressement conjoncturel. Afin d'éviter ce risque, il est fort possible que la BCE introduise un taux à deux paliers. Sous certaines conditions, le taux négatif serait d'application, tandis qu'un taux légèrement positif rétribuerait les dépôts ne répondant pas à ces conditions. De cette manière, les

APRÈS UNE SEMAINE FRÉNÉTIQUE, LE MARCHÉ PRIMAIRE A FAIT UNE PAUSE

banques commerciales resteraient en mesure de prodiguer des taux rémunérateurs à leur clientèle.

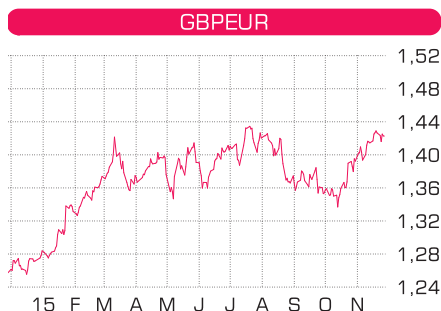
Quoi qu'il en soit, Mario Draghi, le président de la BCE, devra faire preuve d'inventivité s'il ne veut pas courir le risque de voir les marchés s'effondrer. Son but est de peser sur la valeur de l'euro (EUR) afin de promouvoir la relance conjoncturelle tout en alimentant l'inflation par le renchérissement des importations. Il devra néanmoins gérer minutieusement l'évolution qu'il

aura engendrée, surtout maintenant que les institutions s'appêtent à clôturer leurs comptes. Les banques doivent rester en mesure d'embellir leur bilan de fin d'année !

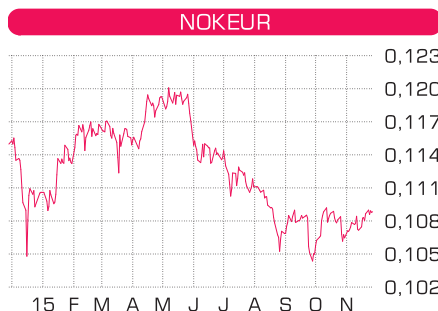
Manque de liquidités

Outre-Atlantique, les choses ne se présentent pas mieux. Du moins sur le plan financier. Là, tout le monde s'accorde à prédire un relèvement des taux directeurs par la Banque centrale américaine (Fed). D'après les données du marché, près de 70% des opérateurs misent sur un relèvement à la mi-décembre. Ils prennent d'ailleurs leurs dispositions dans ce sens. Ce qui perturbe hautement le marché des capitaux dans tous ses recoins. Nous avons déjà évoqué le manque récurrent de liquidités dont souffre le marché. Les teneurs de marché ne sont plus à même d'assurer leur part ou n'osent plus servir de contreparties. L'affaire se complique en outre parce que la banque centrale a tergiversé des mois durant quant à ce relèvement. Le marché de l'argent au jour le jour se tarit lentement. Il en va de même du marché des swaps, cet autre marché indispensable au bon fonctionnement du système financier et bancaire du pays.

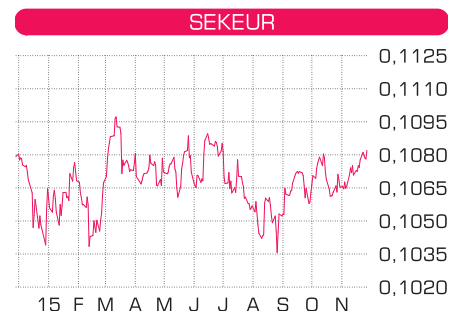
Un marché des swaps fait partie de la finance moderne. Quasiment tous les produits financiers qui apparaissent sur les marchés sont construits à partir de swaps. Un swap est un contrat



▀ **Cours:** 1,42 EUR
 ▀ **Ticker:** -
 ▀ **Code ISIN:** -



▀ **Cours:** 0,11 EUR
 ▀ **Ticker:** -
 ▀ **Code ISIN:** -



▀ **Cours:** 0,11 EUR
 ▀ **Ticker:** -
 ▀ **Code ISIN:** -



NOUVELLE ÉMISSION (MARCHÉ PRIMAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement nation	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
CAD	Canada housing trust	2025	2,25%	99,69%	2,30%	15-12	5000	LU	A B	CA13509PFD02	acceptable	
EUR	Grenke finance	2020	1,38%	99,42%	1,50%	04-12	1000	LU	B B	XS1328242406	acceptable	1
USD	Banque mondiale	2024	0,00%	102,00%	-0,23%	08-01	100	LU	A C	XS1319581960	spéculative	2

PROBLÈMES EXISTANTS (SOLUTIONS DE RECHANGE SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE)

Dev.	Émetteur	Matu- rité	Coupon	Prix	Rend.	Date de paiement nation	Dénomi- nation	Bourse	Eval.*	Code ISIN	Conseils	Alt.**
EUR	Gecina	2020	1,50%	96,41%	2,41%	20-01	100000	PR	B B	FR0012448025	Fortis	1
USD	Banque européenne	2024	2,50%	101,52%	2,32%	15-04	1000	LU	A C	US298785GQ39	ING	2

TAUX OBLIGATAIRES

	Niveau	-1 sem.	-1 an	B 12 m.	H 12 m.
Eonia	-0,14%	-0,13%	0,13%	-0,15%	0,14%
Euribor (360 jours) Euro 3m	-0,11%	-0,10%	0,08%	-0,11%	0,08%
Euribor (360 jours) Euro 6m	-0,04%	-0,02%	0,18%	-0,04%	0,18%
Euribor (360 jours) Euro 12m	0,05%	0,07%	0,33%	0,05%	0,33%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	-0,16%	-0,14%	0,11%	-0,16%	0,44%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,10%	0,11%	0,33%	0,04%	0,45%
Rendement des Obligations int. AAA EUR	0,74%	0,75%	0,92%	0,29%	1,12%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,11%	1,08%	0,67%	0,65%	1,11%
Rendement des Obligations int. AAA USD	1,80%	1,83%	1,64%	1,39%	1,86%
Rendement des Obligations int. AAA USD	2,68%	2,70%	2,55%	2,03%	2,81%
EUR/USD	1,06%	1,06%	1,25%	1,06%	1,25%

mise à jour 29/11/2015

VARIATIONS DE CHANGE

	Cours*	% 2 ans	% 10 ans
AUD	1,4689	0,29%	-7,81%
CAD	1,4121	-0,75%	2,42%
CHF	1,0900	-9,30%	-29,57%
DKK	7,4605	0,26%	0,07%
GBP	0,7029	-11,62%	2,72%
JPY	129,7500	-12,15%	-7,70%
NOK	9,1885	5,65%	15,59%
NZD	1,6189	1,95%	-3,58%
SEK	9,2420	-0,26%	-2,74%
USD	1,0580	-15,24%	-10,29%
ZAR	15,1490	10,06%	98,39%

(*) 1EUR=

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

d'échange entre deux parties minimum ayant pour but de transformer un flux monétaire. Ainsi, un émetteur plus attaché aux taux variables du marché de l'argent au jour le jour mais n'y ayant pas accès, échangera le flux de son emprunt à taux fixe contre ce taux variable. Sa contrepartie opérera en sens inverse, bien entendu. Les banques font fonction d'intermédiaires. Elles participent parfois comme contreparties directes.

Rendements négatifs

La rémunération d'un accord swap est tributaire du différentiel des taux d'intérêt pratiqués pour les deux types d'instruments. Mais depuis l'incertitude concernant l'évolution des taux d'intérêt, il apparaît que certaines rémunérations sont négatives actuellement. En d'autres termes, ni le risque de la durée du contrat, ni celui de l'évolution des taux d'intérêt propres au contrat ne sont couverts. Une majorité des courbes des swaps est actuellement inverse. Cela complique la construction d'emprunts faits sur mesure convenant aux parties impliquées dans sa structure.

Les swaps sont aussi couramment utilisés dans les transactions en devises. Quand un émetteur européen dont l'activité se déroule en euro (EUR) émet un emprunt libellé en devise, il échangera le flux en devise contre un

approprié en EUR, et ce pour toute la durée de l'emprunt. Il va de soi que si les taux swaps sont renversés suite à l'incohérence des banques centrales, de tels échanges de flux deviendront impossibles ou inefficaces. Il faudra que Janet Yellen, la présidente de la Fed, tienne compte de cette complication quand elle décidera de la direction que prendront les taux directeurs prochainement. Les semaines à venir seront donc particulièrement riches en rebondissements.

Recul de l'euro

Dans l'attente, ces incertitudes se manifestaient le plus clairement sur le marché des changes. L'EUR a cédé du terrain face à presque toutes les autres devises. Il a perdu 1% par rapport à l'USD et 1,2% face au yen (JPY). Suite aux tensions géopolitiques, la lire turque (TRY) s'est tassée de 2,3% et le rouble russe (RUB) de 0,95%. Les devises liées aux matières premières ont bien résisté, hormis le rand (ZAR) qui s'est effrité de 1,7%.

D'importants glissements secouent toujours le marché des capitaux. Plus surprenant était le fort redressement des emprunts au nom de Volkswagen. Les souveraines périphériques européennes ont elles aussi regagné du terrain la semaine passée. Les titres liés aux matières premières et ceux des industries qui en dépendent ont fléchi.

L'image était similaire en USD où les sud-américaines ont surpris tout le monde par leur redressement spectaculaire.

Après une semaine frénétique, le marché primaire a fait une pause. Certes, les entreprises continuent d'émettre d'importants emprunts, surtout en USD. Les petits porteurs n'ont toujours rien à se mettre sous la dent. L'émission en EUR à 4,4 ans au nom de Grenke (BBB+), la société de crédit-bail allemande, offre 1,35% de plus que la moyenne du marché. Ce qui ne peut être qualifié de généreux. L'émission a toutefois été bien accueillie et s'échange déjà 0,5% au-dessus de son prix de souscription sur le marché gris.

Energie durable

La Banque Mondiale (AAA, supranationale) lance un emprunt dont le prix de remboursement est lié à la performance d'un indice vert. Selon la publicité, le produit de l'émission servira à financer des projets favorisant l'énergie durable. Vu que la Banque Mondiale ne souhaite pas lever plus de 150 millions USD, l'emprunt sera de petite taille, selon les normes du marché. Son indexation le rend en outre compliqué. Voilà qui ne favorisera pas sa négociabilité future. Un produit typiquement destiné à apaiser les consciences dans le cadre du sommet sur le climat. ■

Check-list Belgique

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

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

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

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

cours plus haut et plus bas des 12 derniers mois

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

rendement sur la base du dernier bénéfice distribué

1 : acheter
2 : conserver
3 : vendre

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

* nouveau conseil

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Ablynx	13,80	EUR	BRU	14,08	8,62	-32,9	76,7	0,0	1C	Digne d'achat
Accentis	0,03	EUR	BRU	0,03	0,01	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Ackermans & Van Haaren	131,05	EUR	BRU	144,95	95,17	15,0	15,9	1,0	2A	Conserver
Aedifica	59,34	EUR	BRU	63,02	49,05	24,7	23,1	3,0	2A	Conserver/attendre
Ageas	41,31	EUR	BRU	41,58	27,40	11,0	12,3	3,0	2B	Conserver/attendre
Agfa-gevaert	4,58	EUR	BRU	4,58	1,90	8,6	7,3	0,0	1C	Digne d'achat
Anheuser-bush Inbev	122,65	EUR	BRU	124,05	85,63	26,3	25,6	2,4	2A	Conserver/attendre
Ascencio Demat	59,25	EUR	BRU	64,98	51,07	15,8	15,3	4,0	2A	Conserver
Atenor Group	44,51	EUR	BRU	49,85	37,08	15,3	7,0	3,6	2B	Conserver/attendre
Banimmo A	7,79	EUR	BRU	9,00	6,50	-	2,6	0,0	1B	Digne d'achat
Barco	60,00	EUR	BRU	64,85	51,56	18,9	19,4	2,0	1B	Digne d'achat
Befimmo	57,62	EUR	BRU	70,24	53,50	15,0	15,2	4,5	2A	Conserver
Bekaert	26,73	EUR	BRU	30,00	22,58	16,1	12,5	2,4	1B	Digne d'achat
Biocartis	12,02	EUR	BRU	14,95	10,84	-6,2	-12,7	0,0	1C	Digne d'achat
Bone Therapeutics	19,00	EUR	BRU	28,90	16,00	-15,2	-45,2	0,0	1C	Digne d'achat
bpost	23,18	EUR	BRU	27,65	19,18	15,0	14,8	4,1	1A	Digne d'achat
Bque Nat Belgique	3.229,00	EUR	BRU	3.528,00	3.000,00	-	-	-3,6	1A	Digne d'achat
Brederode	40,25	EUR	BRU	41,00	28,62	37,3	36,6	1,6	2B	Conserver/attendre
Campine	11,47	EUR	BRU	13,29	10,05	-	-	0,0	2C	Conserver
Care Property Invest	14,30	EUR	BRU	17,01	13,14	19,3	18,1	3,8	2A	Conserver
Celyad	44,65	EUR	BRU	70,95	28,01	-12,2	-10,9	0,0	3C	Vendre
Cfe	110,45	EUR	BRU	127,90	80,09	14,4	16,0	1,3	2B	Conserver
Cie Bois Sauvage	243,00	EUR	BRU	252,00	202,50	-	-	-2,6	2A	Conserver/attendre
Cmb	16,18	EUR	BRU	16,20	12,00	-	-	0,0	3B	Accepter l'offre
Co.br.ha.	2.994,96	EUR	EAX	3.350,00	2.110,01	-	-	-0,5	2A	Conserver/attendre
Cofinimmo	99,70	EUR	BRU	113,11	89,40	15,5	16,1	4,1	2A	Conserver/attendre
Colruyt	46,94	EUR	BRU	47,12	36,09	19,3	18,7	1,6	2A	Conserver/attendre
Connect Group	0,55	EUR	BRU	1,67	0,45	-	-	0,0	3B	Vendre
Deceuninck	2,35	EUR	BRU	2,49	1,69	23,5	18,0	0,7	1B	Digne d'achat
Delhaize Group	94,70	EUR	BRU	95,99	55,10	19,6	17,1	1,4	2B	Conserver/attendre
Dexia	0,05	EUR	BRU	0,18	0,03	-	-	0,0	3C	Vendre
D'leteren	31,52	EUR	BRU	37,70	27,16	11,3	11,9	2,0	2B	Conserver/attendre
Econocom Group	8,10	EUR	BRU	8,55	5,30	15,6	13,5	0,0	3B	Vendre
Elia	42,77	EUR	BRU	44,95	35,62	15,3	14,9	2,6	1A	Digne d'achat
Euronav	12,35	EUR	BRU	15,29	9,21	5,7	7,6	0,0	2B	Conserver/attendre
Evs Broadcast Equipment	30,64	EUR	BRU	36,40	21,05	27,1	18,0	6,5	1B	Digne d'achat
Exmar	10,02	EUR	BRU	11,23	7,75	9,4	10,7	3,1	2B	Conserver/attendre
Fagron	15,87	EUR	BRU	43,92	15,73	10,5	10,9	4,4	1B	Digne d'achat
Floridienne	94,90	EUR	BRU	94,90	72,07	8,7	8,7	0,0	3B	Vendre
Fluxys Belgium	25,13	EUR	BRU	27,98	24,45	37,5	33,5	3,5	2A	Conserver/attendre
Fountain	1,55	EUR	BRU	2,07	1,54	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Galapagos	46,60	EUR	AMS	59,90	12,80	21,1	-27,9	0,0	3C	Vendre
Gbl	77,51	EUR	BRU	80,69	64,29	17,1	14,4	2,8	2A	Conserver
Gimv	43,32	EUR	BRU	45,24	37,32	-	-	4,3	1A	Digne d'achat
Global Graphics	2,24	EUR	BRU	2,50	1,66	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Greenyard Foods	13,49	EUR	BRU	21,25	11,59	21,1	15,5	0,0	1B	Digne d'achat
Hamon	8,55	EUR	BRU	11,43	7,05	61,1	9,3	0,0	3C	Vendre
Home Invest	93,43	EUR	BRU	95,80	80,87	-	-	3,7	2A	Conserver
Iba	31,66	EUR	BRU	34,00	13,30	42,8	34,4	0,4	2C	Conserver/attendre
Iep Invest	5,10	EUR	BRU	5,74	4,01	-	-	68,9	2B	Conserver/attendre
Immobel	46,43	EUR	BRU	52,88	41,00	21,1	10,1	3,7	1A	Digne d'achat
Intervest Offices	23,00	EUR	BRU	27,50	19,75	12,6	12,9	4,6	2B	Conserver
Jensen Group	23,32	EUR	BRU	24,25	15,61	13,6	13,3	1,5	2A	Conserver/attendre
Kbc	56,50	EUR	BRU	66,00	42,77	11,0	11,0	2,8	2B	Conserver/attendre
Kbc Ancora	37,90	EUR	BRU	39,10	25,00	-	-	3,0	2B	Conserver/attendre
Kinopolis Group	37,92	EUR	BRU	41,15	32,23	27,7	23,9	1,3	2A	Conserver/attendre
Leasinvest (sicafi)	90,30	EUR	BRU	97,99	77,50	18,1	17,1	4,0	2A	Conserver
Lotus Bakeries	1.615,00	EUR	BRU	1.845,00	914,85	28,1	25,2	0,5	2A	Conserver
MdxHealth	3,80	EUR	BRU	5,88	3,21	-10,9	-22,4	0,0	1C	Digne d'achat
Melexis	47,46	EUR	BRU	60,94	34,43	19,5	18,5	2,1	1A	Digne d'achat
Miko	94,00	EUR	BRU	94,89	67,12	13,0	12,1	1,1	2A	Conserver
Mithra Pharmaceuticals	10,23	EUR	BRU	12,35	8,55	-11,2	-15,5	0,0	1C	Digne d'achat
Mobistar	21,02	EUR	BRU	22,62	14,43	24,2	20,8	6,2	2B	Conserver
Montea	38,60	EUR	BRU	39,80	32,10	17,5	15,9	1,9	2A	Conserver
Moury Construct	133,96	EUR	BRU	138,00	118,90	-	-	2,2	1B	Digne d'achat
Nyrstar	1,53	EUR	BRU	3,94	1,29	-153,1	25,5	0,0	2C	Conserver/attendre
Ontex	34,35	EUR	BRU	34,55	20,63	21,6	18,8	0,4	1B	Digne d'achat
Option	0,23	EUR	BRU	0,36	0,16	-1,9	-	0,0	3C	Vendre
Pairi Daiza	73,00	EUR	EAX	73,00	44,55	-	-	2,9	3B	Accepter l'offre



	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
Picanol	52,35	EUR	BRU	56,65	25,75	11,9	11,2	0,1	1B	Digne d'achat
Proximus	31,66	EUR	BRU	35,88	28,57	19,4	18,2	3,6	2A	Conserver/attendre
Quest for Growth	10,52	EUR	BRU	10,61	7,40	-	-	13,9	2B	Conserver/attendre
Realdolmen	17,71	EUR	BRU	21,00	15,80	11,8	-	0,0	2B	Conserver
Recticel	5,20	EUR	BRU	5,50	3,81	15,8	11,1	3,1	1B	Digne d'achat
Resilux	158,00	EUR	BRU	172,10	104,00	25,0	17,3	0,8	2A	Conserver/attendre
Retail Estates	74,00	EUR	BRU	77,98	62,82	18,9	-	3,2	2A	Conserver
Rosier	187,96	EUR	BRU	202,95	186,10	-	-	0,0	2B	Conserver/attendre
Roularta	20,65	EUR	BRU	23,00	10,79	9,8	9,3	0,0	-	Pas de rating (éditeur IB)
Saptec	23,80	EUR	BRU	38,88	22,91	-	-	0,0	1C	Digne d'achat spéculatif
Sioen	18,65	EUR	BRU	19,79	10,87	20,3	19,2	1,8	2B	Conserver/attendre
Sipef	50,85	EUR	BRU	53,90	40,01	22,8	20,6	1,9	1B	Digne d'achat
Smartphoto Group	0,62	EUR	BRU	0,69	0,26	20,8	15,6	0,0	2B	Conserver/attendre
Sofina	100,95	EUR	BRU	107,75	85,77	-	-	1,7	2A	Conserver
Softimat	2,04	EUR	EAX	2,30	1,89	-	-	23,1	2A	Conserver
Solvac Nom	115,00	EUR	BRU	142,30	101,00	-	-	3,7	2A	Conserver/attendre
Solvay	107,35	EUR	BRU	141,10	88,01	14,9	12,9	2,5	1B	Digne d'achat
Telenet Group Holding	51,22	EUR	BRU	57,00	43,84	30,9	26,3	0,0	2B	Conserver/attendre
Ter Beke	89,61	EUR	BRU	94,50	60,75	16,4	14,5	2,1	2B	Conserver
Tessenderlo	28,04	EUR	BRU	37,01	20,14	16,0	13,1	0,0	1B	Digne d'achat
Texaf	34,50	EUR	BRU	36,74	28,00	24,8	22,7	1,0	1B	Digne d'achat
Thrombogenics	3,72	EUR	BRU	8,35	2,71	-3,9	-4,8	0,0	2C	Conserver/attendre
Tigenix Nv	0,97	EUR	BRU	1,31	0,48	-9,7	-8,8	0,0	2C	Conserver/attendre
TINC	11,01	EUR	BRU	11,47	10,35	13,0	13,0	3,2	1B	Digne d'achat
Tubize (fin)	68,39	EUR	BRU	68,45	49,00	-	-	0,6	2A	Conserver/attendre
Ucb	83,11	EUR	BRU	83,41	60,40	40,7	31,8	1,0	2A	Conserver/attendre
Umicore	38,80	EUR	BRU	46,33	30,90	18,7	17,2	2,2	1B	Digne d'achat
Van De Velde	59,49	EUR	BRU	61,36	37,80	18,7	17,6	4,9	2A	Conserver
Vastned Retail Belgium	55,65	EUR	BRU	62,93	52,00	-	-	3,6	2A	Conserver
Vranken-Pommery	27,15	EUR	PAR	29,60	22,80	27,1	20,3	3,6	2B	Conserver/attendre
Warehouses De Pauw	75,68	EUR	BRU	77,88	57,21	15,9	14,4	3,4	2A	Conserver
Warehouses Estates Belgium	62,51	EUR	BRU	68,98	59,01	-	-	4,2	2A	Conserver
Wereldhave B Sicafi	104,00	EUR	BRU	113,95	84,00	17,3	16,9	3,2	2A	Conserver
Zenitel	1,05	EUR	BRU	1,29	0,78	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Zetes Industries	40,70	EUR	BRU	42,16	22,90	21,0	18,8	1,2	2B	Conserver

Check-list Europe

	Cours	Devise	Marché	H12m	B12m	P/e15	P/e16	Rend.	Rating	Conseils
7C Solarparken	2,26	EUR	FRA	2,51	1,40	37,6	22,6	0,0	1B	Digne d'achat
Adidas	89,47	EUR	XTR	91,48	53,56	25,5	22,7	1,7	2A	Conserver/attendre
Aegon	5,80	EUR	AMS	7,70	4,87	9,4	7,9	4,2	2B	Conserver/attendre
Ahold	20,61	EUR	AMS	20,93	13,57	19,8	18,1	2,5	2A	Conserver
Air France - Klm	6,24	EUR	PAR	8,89	5,52	-10,8	6,5	0,0	1C	Digne d'achat
Aker Asa Group	174,50	NOK	OSL	195,00	136,00	7,6	3,5	6,1	1A	Digne d'achat
Alcatel - Lucent	3,71	EUR	PAR	4,57	2,57	21,8	14,8	0,0	2B	Conserver/attendre
Anglo American Plc	400,15	PNC	LON	1.349,50	393,20	727,5	1.000,4	12,7	1B	Digne d'achat
Anglo Eastern Plantations	572,50	PNC	LON	683,10	521,00	1.683,8	987,1	0,6	1A	Digne d'achat
ArcelorMittal	4,58	EUR	AMS	10,63	4,39	-7,8	22,9	3,3	1B	Digne d'achat
Areva	6,56	EUR	PAR	10,14	5,95	-4,4	-8,0	0,0	1B	Digne d'achat
Asian Bamboo Ag	0,26	EUR	XTR	1,19	0,19	-	-	0,0	2C	Conserver à titre spéculatif
Asian Citrus	8,62	PNC	LON	15,00	5,30	-	-	0,0	2C	Conserver/attendre
ASML	87,34	EUR	AMS	104,85	70,25	27,7	24,7	0,8	2B	Conserver/attendre
Banco Santander	5,12	EUR	MAD	7,42	4,55	10,2	9,8	6,4	1B	Digne d'achat
BASF	77,88	EUR	XTR	97,22	63,00	15,5	14,8	3,8	2A	Conserver/attendre
Bayer	126,30	EUR	MAD	146,70	106,05	18,1	16,2	1,9	2A	Conserver/attendre
Beiersdorf	89,00	EUR	FRA	90,00	65,43	31,2	28,9	0,8	1A	Digne d'achat
BHP Billiton	807,60	PNC	LON	1.670,50	797,50	2.182,7	1.495,6	9,4	1B	Digne d'achat
Black Earth Farming Ltd	3,70	SEK	STO	4,99	2,65	-	-	0,0	1C	Digne d'achat
BMW	101,50	EUR	XTR	123,75	72,05	10,9	10,6	3,1	1A	Digne d'achat
BNP Paribas	56,02	EUR	PAR	61,00	43,14	9,8	9,2	2,6	2B	Conserver/attendre
Bolloré	4,36	EUR	PAR	5,40	3,53	23,0	23,0	1,3	1B	Digne d'achat
Boskalis	42,42	EUR	AMS	49,21	38,08	11,8	14,2	3,6	1A	Digne d'achat
BP	386,55	PNC	LON	499,25	242,10	1.757,0	1.610,6	6,6	1C	Digne d'achat
Carrefour	29,34	EUR	PAR	33,24	22,25	18,1	16,3	2,3	2B	Conserver/attendre
Casino	53,82	EUR	PAR	87,89	43,63	15,7	13,8	6,1	1B	Digne d'achat
CFAO	33,90	EUR	PAR	34,00	28,90	-	-	2,8	1B	Digne d'achat
CGG	3,16	EUR	PAR	8,87	3,01	-1,4	-3,7	0,0	2B	Conserver/attendre
Compagnie des Alpes	17,39	EUR	PAR	18,60	14,28	15,7	12,5	2,1	1B	Digne d'achat
Danone	65,02	EUR	PAR	67,74	51,50	22,5	21,0	2,3	2A	Conserver/attendre
Delta Lloyd Groupe	7,57	EUR	AMS	19,44	5,97	4,4	3,6	14,6	2B	Conserver/attendre
Doro Ab	54,00	SEK	STO	55,50	36,20	19,6	10,5	0,0	1B	Digne d'achat
DSM	47,85	EUR	AMS	55,37	38,71	20,0	16,4	3,4	1A	Digne d'achat
E.ON	9,00	EUR	XTR	15,46	7,08	11,0	11,8	5,6	2B	Conserver
Edf	14,19	EUR	PAR	24,89	13,95	7,1	7,5	8,3	2A	Conserver
Electrolux	249,90	SEK	STO	282,80	210,30	23,1	16,6	2,8	2B	Conserver/attendre
Engie	16,29	EUR	PAR	20,57	13,80	14,5	13,1	6,2	1A	Digne d'achat



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

Essilor	123,35	EUR	PAR	124,50	82,75	33,9	30,1	0,8	2A	Conserver/attendre
Financière de l'Odette	961,15	EUR	PAR	1.138,80	774,05	-	-	0,1	2A	Conserver
Fonc. Fin. Part. (FFP)	65,25	EUR	PAR	80,10	46,51	18,3	18,5	1,8	3B	Vendre
Fred Olsen Energy	38,98	NOK	OSL	79,95	32,50	1,5	2,9	49,4	2B	Conserver/attendre
Fresenius SE	69,59	EUR	XTR	70,00	40,84	26,7	23,6	0,7	2A	Conserver/attendre
Fugro	17,68	EUR	AMS	27,68	14,51	40,2	31,0	9,2	2A	Conserver/attendre
Gamesa	16,39	EUR	MAD	16,74	7,10	26,0	21,0	0,4	2B	Conserver/attendre
Ganger Rolf	47,50	NOK	OSL	79,50	47,50	-	-	5,1	2B	Conserver/attendre
GlaxosmithKline	1.365,50	PNC	LON	1.645,00	1.227,50	1.796,7	1.625,6	6,0	1A	Digne d'achat
Glencore	1,32	EUR	XTR	4,45	0,91	22,0	18,9	9,8	2B	Conserver/attendre
HAL Trust	164,79	EUR	AMS	174,45	118,00	-	-	3,3	3A	Vendre
Henkel	108,50	EUR	XTR	115,70	85,73	22,6	21,0	1,3	2A	Conserver/attendre
Imtech	0,03	EUR	AMS	5,58	0,03	-0,1	0,3	0,0	3C	Vendre
Inditex	33,47	EUR	MAD	34,60	21,55	35,6	31,9	1,4	2B	Conserver/attendre
Ing Groep	13,18	EUR	AMS	16,00	9,68	11,3	11,4	0,0	2B	Conserver/attendre
Julius Baer	48,87	CHF	ZUR	54,55	33,77	14,9	13,9	2,1	1B	Digne d'achat
K + S Ag	26,39	EUR	XTR	40,28	21,83	9,8	12,2	3,9	2B	Conserver/attendre
KPN	3,60	EUR	AMS	3,66	2,43	51,4	40,0	0,0	2B	Conserver/attendre
LafargeHolcim	50,40	EUR	PAR	70,27	43,99	25,3	17,6	2,2	1A	Digne d'achat
Lanxess	47,40	EUR	XTR	56,50	33,52	21,9	15,8	1,1	1B	Digne d'achat
L'Oréal	168,75	EUR	PAR	181,30	127,70	27,4	25,7	1,6	2B	Conserver
LVMH	155,95	EUR	PAR	176,60	118,74	20,8	18,5	2,0	2A	Conserver/attendre
Lyxor Gold Bullion Securities	95,20	EUR	PAR	111,91	88,01	-	-	-	1B	Digne d'achat
Marine Harvest	116,50	NOK	OSL	117,90	87,15	20,3	13,0	4,3	3B	Vendre
Maurel Et Prom	3,04	EUR	PAR	8,50	2,95	-38,0	6,9	0,0	2B	Conserver
Medivir B	67,00	SEK	STO	115,00	67,25	9,8	148,9	0,0	2B	Conserver/attendre
Michelin	94,85	EUR	PAR	103,90	68,45	12,5	11,2	2,7	1B	Digne d'achat
Mp Evans Group Plc	381,00	PNC	LON	446,36	339,88	1.313,8	1.313,8	2,2	1B	Digne d'achat
Nestlé	76,40	CHF	ZUR	77,00	64,55	23,2	21,8	3,0	2A	Conserver/attendre
Nokia Corporation	6,82	EUR	HEL	7,87	4,91	21,3	21,3	2,1	3B	Vendre
Novartis	88,75	CHF	ZUR	103,20	82,25	17,4	16,4	3,0	2A	Conserver
Orpea	74,09	EUR	PAR	75,30	49,25	29,4	24,5	1,1	2A	Conserver/attendre
Pernod-Ricard	107,80	EUR	PAR	117,75	87,90	20,1	18,9	1,7	3A	Vendre
Philips	25,82	EUR	AMS	28,00	20,48	19,7	16,4	3,2	2A	Conserver/attendre
PNE Wind	2,02	EUR	FRA	2,66	1,88	7,8	2,3	1,9	1B	Digne d'achat
Polarcus Ltd	2,70	NOK	OSL	2,95	0,14	-2,3	-3,0	0,0	1C	Digne d'achat
Purecircle Ltd	415,00	PNC	LON	590,00	288,00	5.928,6	2.964,3	0,0	1B	Digne d'achat
Renault	94,08	EUR	PAR	100,25	55,68	9,3	7,8	2,1	2B	Conserver/attendre
Rio Tinto Plc	2.199,00	PNC	LON	3.280,00	1.785,00	1.278,5	1.418,7	6,6	1B	Digne d'achat
Roche	275,50	CHF	ZUR	295,80	238,80	19,6	17,9	3,0	2A	Conserver/attendre
Royal Dutch Shell A	23,72	EUR	AMS	29,59	20,27	19,8	17,8	7,8	1B	Digne d'achat
SABMiller Plc	4.028,00	PNC	LON	4.090,00	2.773,00	2.740,1	2.549,4	1,8	2A	Conserver/attendre
Sanofi	83,83	EUR	PAR	101,10	69,77	14,9	14,5	3,5	2A	Conserver/attendre
SAP	74,54	EUR	XTR	75,15	53,01	20,1	18,5	1,5	3B	Vendre
Sbm Offshore	13,12	EUR	AMS	13,80	8,11	11,1	11,2	0,0	1C	Conserver/attendre
Seadrill	54,10	NOK	OSL	115,80	47,40	22,8	33,6	0,0	1C	Digne d'achat
Seb	95,00	EUR	PAR	96,42	58,01	21,6	18,2	1,6	1B	Digne d'achat
Siemens	96,87	EUR	XTR	106,35	77,91	14,5	13,0	3,5	2A	Conserver/attendre
South32	58,25	PNC	LON	120,26	52,57	728,1	448,1	0,0	1B	Digne d'achat
Standard Chartered	558,50	PNC	LON	1.166,00	546,10	1.298,8	1.053,8	1,6	2B	Conserver/attendre
Statoil	134,40	NOK	OSL	161,70	113,90	19,8	16,5	0,0	1A	Digne d'achat
Suedzucker Ag	18,00	EUR	XTR	19,00	10,00	43,9	26,5	1,4	1B	Digne d'achat
Swatch Group	357,40	CHF	ZUR	478,90	346,60	15,3	13,7	2,0	1A	Digne d'achat
Syngenta	378,00	CHF	ZUR	435,20	280,00	21,5	19,5	3,2	1A	Digne d'achat
Technip	49,40	EUR	PAR	66,36	40,06	10,0	11,2	4,0	1B	Digne d'achat
Telefonica	11,63	EUR	MAD	14,30	10,38	14,2	15,9	6,2	2B	Conserver/attendre
Telenor	153,80	NOK	OSL	186,10	143,70	15,0	13,8	5,0	1A	Digne d'achat
TomTom	11,69	EUR	AMS	11,79	5,05	58,5	34,4	0,0	2C	Conserver/attendre
Total	46,62	EUR	PAR	50,30	36,92	11,9	13,4	5,4	1A	Digne d'achat
Tullow Oil	198,40	PNC	LON	462,28	153,50	9.920,0	1.984,0	0,0	1B	Digne d'achat
Unilever Nv	42,32	EUR	AMS	42,80	30,27	23,4	22,3	3,1	2A	Conserver/attendre
Vedanta Resources	366,70	PNC	LON	786,50	353,21	2.291,9	2.157,1	6,5	1C	Digne d'achat
Velcan	13,97	EUR	EAX	14,85	9,06	10,5	349,2	0,0	1B	Digne d'achat
Vinacapital Vietnam Opportunity Fund	2,45	USD	LON	2,70	2,16	-	-	0,0	1B	Digne d'achat
Vinci	62,11	EUR	PAR	62,60	39,65	17,7	16,3	3,0	1B	Digne d'achat
Vivendi	20,05	EUR	PAR	24,83	19,05	40,1	37,1	14,9	1B	Digne d'achat
Vodafone Group Plc	225,80	PNC	LON	258,00	201,25	4.516,0	3.763,3	4,8	2B	Conserver/attendre
Volkswagen VA	123,85	EUR	XTR	262,45	86,36	10,0	6,7	5,1	2B	Conserver/attendre
Vopak	40,73	EUR	AMS	54,32	34,01	17,0	16,4	2,4	2B	Conserver/attendre
Yara International	388,30	NOK	OSL	444,60	294,80	10,6	10,9	3,2	2B	Conserver/attendre

Actions mondiales dans le numéro B

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



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

