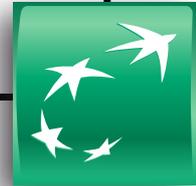




Beaucoup de questions



Coup d'oeil sur les marchés

Beaucoup de questions

La plupart du temps, les marchés financiers suivent à l'échelle internationale une tendance paisible, presque indolente. Dans le cadre de la gestion d'un patrimoine, il est donc généralement judicieux de suivre les tendances et de profiter des (petites) corrections intermédiaires pour étendre progressivement les positions. La sagesse boursière « the trend is your friend » n'a pas vu le jour pour rien. La tendance est votre alliée. Mais il arrive que l'on y ajoute une phrase laconique mais tout aussi sensée: « until it ends ». Dans ces moments, il est important de pouvoir changer son fusil d'épaule. Le timing est à cet égard crucial mais est loin d'être une évidence. Il s'agit davantage d'un art que d'une science. Le tout est en effet de décider si une tendance s'est ou non inversée, et d'avoir raison. En prenant une décision hâtive, on risque de considérer une correction d'une tendance toujours bien vivante comme un revirement de tendance, et donc d'abandonner prématurément la position. Racheter la position à un niveau supérieur n'est pas facile, ni en termes de coûts ni sur le plan psychologique, de sorte que l'on renonce souvent à la position et que l'on manque ainsi potentiellement une bonne partie du rallye. En revanche, reconnaître trop tard un revirement de tendance peut coûter cher également vu que l'on perd alors une (grande) part des gains engrangés.

Ces dernières semaines, nous avons assisté à de nombreux mouvements contradictoires sur les marchés, de sorte qu'il devient difficile d'interpréter correctement les tendances. Au début de l'année,

nous avons annoncé une grande volatilité en cette année du cheval, et cette prédiction s'est vérifiée. Si l'on observe les indices tant en Europe qu'en Amérique, nous ne sommes toujours que quelques pour cent au-dessus ou au-dessous du point zéro, tandis que le différentiel EUR/USD a à peine évolué. En surface, tout est donc très calme. Mais plus en profondeur, les courants sont violents. Ces dernières semaines, nombre de secteurs qui ont le vent en poupe comme la biotechnologie, Internet, l'impression 3D mais aussi de nombreuses small caps du Russell 2000 sont sous pression. Les gagnants de l'opération sont l'or et les bons du Trésor américains. Nous ne sommes cependant pas en présence d'une situation totalement « risk off » vu que le dollar est trop faible pour cela - ou l'euro trop fort, tout dépend comment on voit les choses. Les capitaux ne désertent pas non plus tous les actifs plus risqués. Hier, nous avons vu plonger tous les indices principaux d'Amérique et d'Europe, comme sous l'effet d'une irrésistible pression de vente. Ces derniers jours, nous avons en revanche constaté un afflux de capitaux en direction des secteurs plus défensifs. Une bonne nouvelle en soi puisque cela signifie que les investisseurs sont toujours en quête de rendement et finiront par se tourner à nouveau vers le marché des actions, même s'ils opteront le moment venu pour d'autres groupes. Les marchés émergents, sous pression au début de l'année, se portent mieux également. La meilleure preuve que l'aversion au risque n'est pas totalement d'actualité réside dans le succès des emprunts d'Etat grecs. Dans

Coup d'oeil sur les marchés
p. 1
Beaucoup de questions

Upgrades & Downgrades
p. 3
ABLYNX
GALAPAGOS

Echos des entreprises belges et néerlandaises
p. 3
IMTECH

Marchés financiers
p. 4

Actions favorites
p. 5

L'intervalle, le Nikkei ne semble toujours pas pouvoir grimper sans un affaiblissement du yen. Et comme le yen est considéré pour l'instant comme une valeur refuge et est donc en hausse, la bourse du Japon traverse une mauvaise passe.

Que nous réserve l'avenir? Sommes-nous à la veille d'une sérieuse correction, voire d'un revirement de la tendance sur les marchés des actions, ou, allons-nous prochainement voir se dessiner la nième opportunité d'achat de cette tendance haussière qui s'est amorcée le 9 mars 2009? Peut-être est-ce justement son grand âge qui rend ce taureau plus capricieux, ce qui n'est pas vraiment étonnant. Et s'il s'agit d'une opportunité d'achat, dans quels groupes et dans quelles régions se présentera-t-elle? Les mêmes qu'avant la correction, ou le leadership du marché est-il appelé à changer? L'évolution privilégiera-t-elle les big caps au détriment des small caps et des actions qui profitent de l'impulsion du moment? Le rallye des valeurs biotechnologiques touche-t-il à sa fin après une progression de pas moins de 369% partant du même plancher du 9 mars 2009? Le « golden age of biotech » ne verra-t-il finalement pas le jour, ou les cours ont-ils déjà trop anticipé sur cet avenir prometteur?

Et ce ne sont que quelques-unes des questions qui nous occupent. Car il y a aussi l'univers des matières premières. Le CRB (l'indice des matières premières) trahit un signal d'achat technique. Quelle en est la signification pour la performance relative des marchés émergents? Le consensus est d'avis que la hausse des matières premières restera limitée et qu'il y a donc lieu de privilégier avant tout les marchés de croissance asiatiques (consommateurs de matières premières) plutôt que ceux d'Amérique Latine (à l'exception du Mexique) qui sont producteurs de matières premières. Cette vision peut-elle être maintenue alors que le pétrole, le gaz naturel et d'autres matières premières sont en pleine ascension?

Il va de soi que nous devons suivre la situation de très près pour ensuite tenter de trouver des réponses à toutes ces questions. Jusqu'ici, nous pouvons dire que les tendances à plus long terme sont toujours intactes sur tous les marchés d'actions occidentaux et même au Japon. Somme toute, la correction ne représente que quelque pour cent par rapport au sommet et nous dépassons toujours de loin les lignes de soutien et les moyennes. Il est donc encore bien trop tôt pour décréter que le rallye des actions est terminé. Jusqu'ici, l'évolution a toujours des allures de saine correction. Il en va de même pour les valeurs Internet et biotechnologiques, qui en dépit des abrupts replis affichent toujours une tendance haussière à long terme. Cela ne signifie pas pour autant que l'on ne puisse pas envisager à ce stade du

rallye de se tourner vers des groupes plus défensifs et plus sûrs. Pour ce qui est des marchés émergents et de leurs devises, l'amélioration est manifeste mais néanmoins insuffisante pour en conclure que les tendances à plus long terme sont définitivement positives. C'est le cas aussi pour l'or, qui affiche toujours une tendance baissière en dépit de la récente remontée. Il est d'ailleurs frappant de constater que le métal jaune ne profite que modérément des turbulences qui affectent les autres classes d'actifs.

Pour résumer, notre hypothèse de travail repose sur le fait que les tendances telles qu'elles se dessinaient avant cette période de turbulences finiront par se poursuivre. Il convient toutefois de réaliser que ce taureau a déjà quelques années et que la prudence pourrait être davantage de mise, de même qu'une allocation plus circonspecte en termes de secteurs et de groupes. Mais il semble aussi que dans la quête de rendement, la préférence continuera à aller au marché des actions dans son ensemble. Quant aux banques centrales, la BCE en tête suivie de la Banque du Japon, elles n'auront guère d'autre choix que de prendre des mesures monétaires additionnelles. Et ces dernières pourraient bien constituer le catalyseur de la poursuite de la hausse.

Il est clair que les questions sont nombreuses en ce moment. Mais poser les bonnes questions est souvent la première démarche à entreprendre pour trouver les réponses (Philippe Gijssels).



Upgrades & Downgrades

Ablynx: abaissement de notre recommandation d'Acheter à Conserver

Le revirement soudain du sentiment (liquidation des valeurs biotechnologiques américaines) nous pousse à abaisser temporairement notre recommandation pour certaines valeurs biotechnologiques belges.

Ablynx (d'Acheter à Conserver) reste (avec Galapagos) notre action biotechnologique belge favorite en raison de l'important pipeline de nouveaux médicaments prometteurs en cours de développement (en collaboration avec des partenaires de l'industrie pharmaceutique) et des bonnes nouvelles attendues pour la fin 2014 / le début 2015. Dans l'intervalle, les cours des actions biotechnologiques surfent toujours sur la vague de l'appétence au risque et de la dynamique générale du secteur biotechnologique. A cet égard, nous constatons que le secteur biotechnologique international (mû principalement par les États-Unis) connaît un vigoureux rallye depuis cinq ans et amorce depuis peu une correction abrupte (venant d'une valorisation sans doute excessive). Le secteur biotechnologique belge n'a derrière lui qu'un rallye de six mois et les valeurs que nous avons sélectionnées n'affichent pas une valorisation excessive. Nous sommes toutefois d'avis que nous n'échapperons pas au revirement généralisé du sentiment à l'égard du secteur biotechnologique international, de sorte qu'il convient de tenir compte d'une correction intermédiaire du cours. Nous maintenons notre objectif de cours (à 12 mois) de 12 EUR pour Ablynx, mais ramenons temporairement notre recommandation d'Acheter à Conserver en raison de la pression sur le cours attendue à court terme. Les niveaux de soutien techniques cruciaux se situent pour Ablynx aux alentours de 7 EUR, seuil auquel l'action sera à nouveau digne d'un achat (Patrick Casselman).

Galapagos: abaissement de notre recommandation d'Acheter à Conserver.

Le revirement soudain du sentiment (liquidation des valeurs biotechnologiques américaines) nous pousse à abaisser temporairement notre recommandation pour certaines valeurs biotechnologiques belges.

Galapagos (d'Acheter à Conserver) reste (avec Ablynx) notre action biotechnologique belge favorite en raison de l'important pipeline de nouveaux médicaments prometteurs en cours de développement (en collaboration avec des partenaires de l'industrie pharmaceutique) et des bonnes nouvelles attendues pour la fin 2014 / le début 2015. Galapagos attend à court terme les résultats cliniques de son médicament contre le psoriasis. Ensuite, il n'y aura plus d'autres nouvelles jusqu'à la fin de l'année. Dans l'intervalle, les cours des actions biotechnologiques surfent toujours sur la vague de l'appétence au risque et de la dynamique générale du secteur biotechnologique. A cet égard, nous constatons que le secteur biotechnologique international (mû principalement par les États-Unis) connaît un vigoureux rallye depuis cinq ans et amorce depuis peu une correction abrupte (venant d'une valorisation sans doute excessive). Le secteur biotechnologique belge n'a derrière lui qu'un rallye de six mois et les valeurs que nous avons sélectionnées n'affichent pas une valorisation excessive. Nous sommes toutefois d'avis que nous n'échapperons pas au revirement généralisé du sentiment à l'égard du secteur biotechnologique international, de sorte qu'il convient de tenir compte d'une correction intermédiaire du cours. Nous maintenons notre objectif de cours (à 12 mois) de 22 EUR pour Galapagos, mais ramenons temporairement notre recommandation d'Acheter à Conserver en raison de la pression sur le cours attendue à court terme. Les niveaux de soutien techniques cruciaux se situent pour Galapagos aux alentours de 14 à 15 EUR, seuil auquel l'action sera à nouveau digne d'un achat (Patrick Casselman).

Echos des entreprises belges et néerlandaises

Imtech: augmentation de capital imminente? Très probablement!

A l'occasion de l'assemblée générale des actionnaires d'Imtech (Sell), la direction va demander l'autorisation de réduire la valeur nominale des actions de 0,80 à 0,01 EUR par action. Nous redoutons depuis tout un temps déjà une seconde augmentation de capital au sein du groupe. Et comme l'émission de nouvelles actions doit se faire à la valeur nominale des actions existantes, tout semble à présent indiquer une imminente augmentation de capital de grande envergure assortie d'une décote (à moins de 0,80 EUR par action). Vu l'inertie persistante des activités allemandes, le groupe n'a guère le choix: soit il peut vendre des actifs - mais vu la réduction

du cash-flow opérationnel que cela engendre, cette solution est loin d'être idéale -, soit il peut émettre de nouvelles actions pour consolider le bilan. La probabilité de cette dernière option a fortement augmenté, de sorte que les actionnaires existants peuvent s'attendre à une nouvelle dilution substantielle. Nous maintenons par conséquent notre recommandation de « Vente » à un objectif de cours (provisoirement) inchangé de 1,60 EUR par action. L'action est donc à éviter étant donné qu'elle n'est toujours pas digne d'un investissement (Rudy De Groodt).



Marchés financiers

INDICE	CLÔTURE	DERNIERS COURS	+/- %	DATE	HEURE	YTD
BEL-20	3088.90	3052.24	-1.19	11/04/2014	09:41	4.39 %
CAC40	4413.49	4359.06	-1.23	11/04/2014	09:41	1.47 %
DAX	9454.54	9317.46	-1.45	11/04/2014	09:41	-2.46 %
AEX	401.90	396.26	-1.40	11/04/2014	09:41	-1.38 %
FTSE	6641.97	6556.31	-1.29	11/04/2014	09:41	-2.86 %
SWISS MARKET INDEX	8420.58	8304.80	-1.37	11/04/2014	09:41	1.24 %
EUROSTOXX 50	3152.86	3115.72	-1.18	11/04/2014	09:41	0.22 %
EURONEXT 100	833.18	822.79	-1.25	11/04/2014	09:41	1.59 %
EURONEXT 150	2130.85	2098.39	-1.52	11/04/2014	09:41	9.82 %
STOXX EUROPE 600	333.41	328.77	-1.39	11/04/2014	09:41	0.16 %
NASDAQ 100	3487.763	3487.763	0.0	10/04/2014	21:16	-2.90 %
S&P 500	1872.18	1833.08	-2.09	10/04/2014	20:32	-0.83 %
NIKKEI 225	14300.12	13960.05	-2.38	11/04/2014	06:28	
HANG SENG INDEX	23186.96	23003.64	-0.79	11/04/2014	08:01	-1.30 %
HS CHINA ENTERPRISES INDEX	10421.31	10228.42	-1.85	11/04/2014	08:01	-5.43 %
SHANGAI STOCK EXCHANGE 50	1570.39700	1565.30830	-0.32	11/04/2014	07:00	-0.60 %
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	16437.18	16170.22	-1.62	10/04/2014	20:32	-2.45 %

Source : Reuters



Actions favorites

SECTEUR	CLASSE DE RISQUE 4	CLASSE DE RISQUE 5	CLASSE DE RISQUE 6
CONSUMER GOODS		COCA COLA, DIAGEO, L'OREAL, LVMH, PROCTER & GAMBLE	AB INBEV, ADIDAS, GENERAL MOTORS, THE SWATCH GROUP
TECHNOLOGIE		DASSAULT SYSTEMES, QUALCOMM	ASML, ATOS, CISCO SYSTEMS, GOOGLE, INFINEON TECHS. (XET)
INDUSTRIE		GENERAL ELECTRIC, SIEMENS	LAFARGE, RANDSTAD HLDG., VALLOUREC
MATÉRIAUX DE BASE		LINDE, RIO TINTO	BASF
TÉLÉCOMMUNICATIONS		TELEFONICA, TELENOR	
VALEURS FINANCIÈRES			AEGON, AGEAS, DEUTSCHE BANK, ING, PRUDENTIAL, SOCIETE GENERALE, UBS R
PÉTROLE & GAZ			HALLIBURTON, SBM OFFSHORE
SOINS DE SANTÉ			NOVARTIS R, SANOFI-AVENTIS

Source : Private Banking Equity Research





BNP PARIBAS FORTIS

PRIVATE BANKING

BNP Paribas Fortis SA

Montagne du Parc 3, B-1000 Bruxelles
RPM Bruxelles - TVA BE0403.199.702
n° FSMA 25.879A

Analystes

Private Banking Equity Research

Private Banking Investments

Rue du Progrès, 55
1210 Bruxelles

Rédacteur en chef

Alain Servais

Commentaire de marché

Philippe Gijssels, Geert Ruysschaert, Marc Eeckhout

Éditeur responsable

Ann Moenaert

Message important

La division Private Banking de BNP Paribas Fortis SA, dont le siège social est établi Montagne du Parc 3 à B-1000 Bruxelles, RPM Bruxelles, TVA BE 0403.199.702 ('BNP Paribas Fortis Private Banking'), est responsable de la production et de la distribution de ce document.

Ce document est une communication marketing qui vous est fourni uniquement dans le cadre d'un service d'investissement spécifique. Il ne constitue pas un prospectus au sens de la législation relative aux offres publiques et/ou à l'admission d'instruments financiers à la négociation sur un marché.

Il ne constitue pas un conseil en investissement et ne peut être considéré comme une recherche en investissement. Il n'a dès lors pas été élaboré conformément aux dispositions relatives à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements. Par conséquent, BNP Paribas Fortis Private Banking n'est soumise à aucune interdiction relative à l'exécution de transactions avant la diffusion de ce document. Toute information relative à des investissements est susceptible de modification(s), à tout moment, sans aucune notification. Les informations sur des performances passées, simulée ou pas, ou prévisionnelles, ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

BNP Paribas Fortis Private Banking a pris toutes les mesures raisonnables afin de garantir l'exactitude, le caractère clair et non-trompeur des informations contenues dans ce document lors de sa rédaction.

Ni BNP Paribas Fortis Private Banking, ni aucune des sociétés qui lui sont liées, ni aucun de ses administrateurs, collaborateurs ou employés, ne pourront être tenus responsables de toute information incorrecte, incomplète ou absente, ou des éventuels dommages directs ou indirects, pertes, frais, réclamations, indemnités ou autres dépenses qui résulteraient de l'utilisation de ce document ou d'une décision prise sur la base de ce document, sauf en cas de dol ou de faute lourde.

Une décision ne peut, par conséquent, être prise sur la seule base de ce document et ne devrait être considérée qu'après une analyse en détail de votre portefeuille ainsi qu'après avoir obtenu toutes les informations et tous les conseils nécessaires de professionnels du secteur financier (experts fiscaux y compris).

Ce document vous est soumis à titre personnel et ne peut être transmis à un tiers. Son contenu est et devra rester confidentiel. Toute publication, reproduction, copie, distribution ou n'importe quelle autre utilisation de ce document est strictement interdite. Si vous n'êtes pas le destinataire du présent document, nous vous invitons à prendre immédiatement contact avec la personne qui vous l'a envoyé et à détruire l'exemplaire en votre possession.

BNP Paribas Fortis a établi une politique visant à prévenir et éviter les conflits d'intérêts. Les investissements personnels effectués par les personnes qui participent à la rédaction de ce document sont généralement soumis à un contrôle. De plus, il est interdit d'investir dans des instruments financiers ou des émetteurs pour lesquels ils rapportent. Ces personnes ont reçu des instructions spécifiques au cas où elles disposeraient d'information privilégiée.

BNP Paribas Fortis SA est soumise en qualité d'établissement de crédit de droit belge au contrôle prudentiel de la Banque Nationale de Belgique ainsi qu'au contrôle en matière de protection des investisseurs et des consommateurs de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA). BNP Paribas Fortis SA est inscrite comme agent d'assurances sous le n° FSMA 25.879A et agit en qualité d'intermédiaire d'AG Insurance sa.

Conflits d'intérêts

Il peut exister des conflits d'intérêts dans le chef de BNP Paribas Fortis SA et ses sociétés liées à la date de rédaction du présent document. Des règles de comportement et procédures internes, spécifiques, sont élaborées à cet effet. Ces codes de conduite et les mentions des conflits d'intérêts éventuels dans le chef de BNP Paribas Fortis SA et ses sociétés liées sont disponibles sur : <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> et, en ce qui concerne le groupe BNP Paribas, sur <http://eqd.bnpparibas.com/compliance/index.aspx>. Vous pouvez également obtenir cette information via votre personne de contact.

Engagement des analystes

Les personnes nommément désignées comme les auteurs des textes relatifs aux actions individuelles présentées certifient que :

1. toutes les opinions exprimées dans le rapport de recherche reflètent précisément les opinions personnelles des auteurs concernant les instruments financiers et les émetteurs concernés, et
2. aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou aux opinions spécifiques exprimées dans le rapport de recherche.