



SOMMAIRE

Analyse 98-99

Trois aristocrates américaines

Actions 100-105

AB InBev
Ackermans & van Haaren
Solvay, X-FAB
Ageas
Rio Tinto, Pan American Silver
bpost

Question d'investissement 106

Biocartis

Analyse technique 107

AEX
Berkshire Hathaway
Volkswagen
Warehouses De Pauw

Autres investissements 108

Options sur Umicore
Dérivés: ETF sur l'Afrique

Obligations 109

L'inflation menace à nouveau

Portefeuille 110-111

argenx

Le tuyau de la semaine 112

ConAgra Brands

À PARAÎTRE PROCHAINEMENT SUR
[WWW.TRENDS-TENDANCES.BE/
BOURSE](http://WWW.TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE)

- Analyse de l'industrie du papier
- Equinox Gold
- Just Eat Takeaway.com
- Mithra Pharmaceuticals
- Oxurion

CHATTEZ AVEC NOUS LE JEUDI
de 12 à 13 HEURES

DISCLAIMER

Reproduction interdite de quelque manière que ce soit. Informations provenant de sources fiables. Aucune responsabilité en cas de manque à gagner ou de perte lié(e) à l'utilisation de ces informations.



AVANT-PROPOS

Aker BP, nouveau favori à long terme

Comme promis début septembre 2022, nous faisons chaque trimestre un point sur la performance de nos favoris à long terme.

L'idée de constituer un portefeuille destiné à l'investisseur patient, à l'horizon de placement vaste, avait germé lors d'un chat; la jugeant excellente, nous avons identifié, dans le premier numéro (n° 35) du mois de septembre, 20 actions à privilégier sur le long terme, dont nous analyserions la performance une fois par trimestre. Nous nous sommes engagé à n'opérer à cette occasion qu'un arbitrage si nécessaire, alors que notre bon vieux portefeuille modèle est pour sa part régulièrement rééquilibré.

L'heure est venue de tirer le deuxième bilan trimestriel depuis la création de ce portefeuille. Nous avons pris pour référence un panier composé des indices Bel 20,

Euro Stoxx 50 et MSCI World (en euro), dont la performance moyenne s'élève à 10,2 % depuis le 1^{er} septembre. Si la performance individuelle de nos 20 favoris à long terme a été très hétéroclite sur ces mêmes six mois, s'inscrivant de -7,7% à +64,8%, soit un écart de plus de 70% qui s'explique difficilement en si peu de temps, la performance moyenne (sachant que

Nos favoris à long terme ont affiché une performance moyenne de 15,52% sur six mois.

chaque action ou *tracker* s'est vu attribuer une part égale) est toutefois de 15,52% et donc, supérieure à la moyenne du marché. Bien sûr, il restera à voir si cette surperformance perdurera. Nous avons réalisé un arbitrage: nous avons liquidé notre position dans la valeur

PERFORMANCE DE NOS 20 FAVORIS À LONG TERME

DEPUIS LE 1/9/22

AB InBev	+18,1%
Ackermans & van Haaren	+9,9%
Ageas	+4,0%
Alibaba	+1,1%
argenx	-7,7%
Asml	+27,0%
Barco	+19,7%
Cameco*	+14,1%
First Quantum Minerals (FQM)	+23,6%
Ishares MSCI Global Silver Mines	+18,4%
Kinopolis	+3,1%
LVMH	+27,9%
Melexis	+36,2%
Microsoft	-3,4%
Nvidia	+64,8%
Prosus	+15,8%
Rio Tinto	+29,8%
Sprott Physical Uranium Trust	+0,9%
VanEck Vectors Goldminers	+19,0%
Volkswagen	-6,0%

*Cameco: performance depuis le 1/12, date de son entrée dans le portefeuille.

Changements: Aker BP entre, Nvidia sort et GlobalX Copper Miners remplace FQM.

technologique Nvidia, qui, à +64,8%, affichait la meilleure performance sur les six derniers mois, au profit de la compagnie pétrolière norvégienne Aker BP. Ce choix, en ligne avec notre stratégie globale actuelle, témoigne de notre conviction que les matières premières sont plus susceptibles que les valeurs technologiques de surperformer au cours de cette décennie. Nous considérons qu'Aker BP (notre "tuyau" de la semaine passée) est une entreprise européenne idéale pour miser, cette année et les prochaines, sur un prix du pétrole moyennement élevé. Son titre rejoint dès lors nos 19 autres favoris à long terme. Par ailleurs, le *tracker* sur le cuivre Global X Copper Miners ETF remplace First Quantum Minerals. **t**

Trois aristocrates américaines

Deux mil vingt-deux fut une excellente année pour les dividendes. De nombreuses sociétés américaines en particulier, et plus encore celles du secteur du pétrole et du gaz, ont payé des montants records. Les entreprises qui n'avaient pas versé de dividendes pendant la crise sanitaire ont pu revoir leur stratégie. L'indice S & P 500 a acté un dividende estimé à 561 milliards de dollars, contre 511 milliards en 2021 – du jamais vu.

Contrairement aux cours des actions, les dividendes sont très prévisibles. Les sociétés américaines, surtout, peuvent souvent se prévaloir d'antécédents solides en la matière. Les perspectives pour 2023 sont à nouveau excellentes, peu importent l'inflation, les taux d'intérêt et le contexte macroéconomique – des détails, lorsqu'on investit pour le long terme. Loin de se soucier de ces paramètres, les actions de rendement augmentent leurs dividendes année après année.

Maintes entreprises bien connues, dont beaucoup d'"aristocrates des dividendes", ont d'ores et déjà revu leurs dividendes à la hausse au mois de janvier. A l'heure où nous rédigeons ces lignes, les Etats-Unis ont été le théâtre de plus de 100 augmentations, et ce n'est pas fini. En Europe également, les annonces commencent à affluer. C'est traditionnellement vers le mois de mai que les paiements y sont les plus nombreux (rappelons que la

majorité des entreprises européennes ne versent de dividende qu'une fois par an). Le feu d'artifice qui s'annonce est l'occasion de sélectionner trois actions dont le dividende devrait s'envoler cette année également.

Toutes ont en commun un bel historique en la matière – de préférence, 10 années consécutives au moins d'une augmentation vigoureuse. Il s'avère que l'éventail de ces actions est beaucoup plus large aux Etats-Unis qu'en Europe, où les aristocrates que sont notamment Novartis, Nestlé, Roche et Sanofi augmentent à peine leurs distributions. Pour bénéficier d'une croissance spectaculaire, il faut franchir l'Atlantique. Voici trois actions américaines dont le dividende a considérablement augmenté cette année déjà.

1 Zoetis

Zoetis est le leader de la médecine vétérinaire américaine. Ses médicaments, vaccins, produits de diagnostic, tests et technologies de précision sont destinés aux marchés des chiens, des chats, des chevaux, des bovins, des porcs, des volailles, des poissons et des moutons. Présente dans plus de 100 pays, Zoetis réalise près de la moitié de son chiffre d'affaires, estimé à plus de huit milliards de dollars en 2022, en dehors des Etats-Unis. Cette ancienne branche Santé animale de la société pharmaceutique Pfizer a aligné d'excellents chiffres pendant la



crise sanitaire, durant laquelle la population a dépensé plus que d'habitude au profit de ses animaux, de compagnie ou non. La disparition du virus a fait plonger le cours de l'action d'un sommet de 244 dollars en décembre 2021 à 124 dollars en novembre 2022. Ce qui n'est pas entièrement justifié, car les propriétaires d'animaux continueront à dépenser davantage ces prochaines années. Après l'envolée enregistrée en 2021 (+16,5%), le chiffre d'affaires devrait progresser de 5% à 7% par an à moyen terme. Conformément à la tradition, Zoetis mise sur un ratio cours/bénéfice (C/B) de plus de 30 pour 2023. Compte tenu de l'excellence des perspectives à long terme et de l'abondance et de l'évolution permanente du cash-flow annuel, la valeur mérite d'être achetée

pour la prévisibilité de sa croissance.

La liste des qualités ne s'arrête pas là. Zoetis, dont les dividendes ne déçoivent jamais, continue en outre à racheter des actions chaque année. Une augmentation de 15% du dividende a été annoncée en décembre : le dividende clôt de la sorte 10 années de hausse consécutives, marquées par une progression moyenne de 24% au cours des cinq dernières années. Sa politique est réellement axée sur le dividende, qu'elle cherche à faire évoluer plus rapidement que son bénéfice par action. Avec un ratio de distribution d'environ 25%, Zoetis, dont le rendement en dividende s'établit actuellement à 0,9% et qui continuera à afficher une croissance supérieure à 10%, dispose d'une très confortable marge de manœuvre.

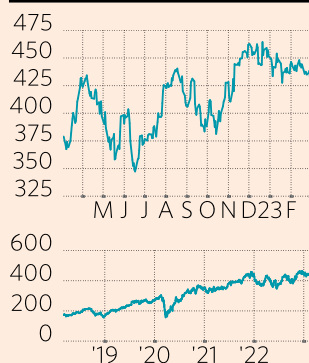
2 Cintas

Cintas compte parmi les plus grands producteurs d'uniformes professionnels au monde. Ce véritable aristocrate des dividendes loue et vend des salopettes et des vêtements de travail à plus d'un million d'entreprises de toutes tailles, actives dans un large éventail de secteurs. Il réalise 90 % de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis. Il fournit également des paillassons, des articles de toilette, des trousseaux de premiers secours et des produits de protection contre les incendies.

En tant que leader de son marché, Cintas dispose d'un énorme pouvoir de fixation des prix, que des contrats intelligents liés à l'inflation lui permettent d'augmenter automatiquement. Il s'avère en outre qu'une fois un contrat conclu, passer à la concurrence est très difficile. Avec ses hausses de prix et sa maîtrise des coûts, Cintas a même réussi à augmenter encore sa marge bénéficiaire l'an passé. Ce n'est pas pour rien que malgré sa valorisation toujours élevée (rapport C/B estimé à 35 pour 2023), la société est une valeur phare sur le marché boursier depuis des années.

Avec un titre dont le cours a augmenté chaque année pendant 10 ans, et un dividende qui croît depuis plusieurs années plus vigoureusement

CINTAS CORP

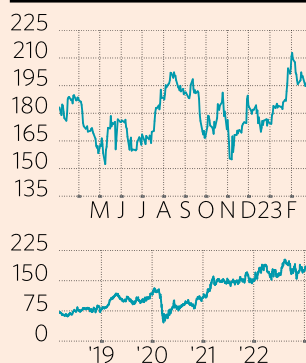


que celui de n'importe lequel des aristocrates, Cintas vaut bien ce ratio C/B très élevé.

Elle a relevé en 2022 son dividende de 21 %, à 1,15 dollar par trimestre. Le dividende a progressé de 124 % ces cinq dernières années (23,2 % par an en moyenne), ce qui permet de relativiser quelque peu le rendement en dividende de 1 % actuellement atteint. Cintas continuera d'afficher une croissance d'au moins 10 % au cours des années qui viennent.

Le dividende n'a cessé d'augmenter depuis l'introduction de l'entreprise en Bourse, en 1983. Il est payé à un rythme trimestriel depuis 2020. Relativement peu endettée, Cintas présente un excellent bilan. Elle rachète 2 % approximativement de ses propres actions chaque année. Elle devrait clore son exercice 2023 (fin mai) sur une croissance de 11 %, à 8,7 milliards de dollars,

NEXSTAR MEDIA



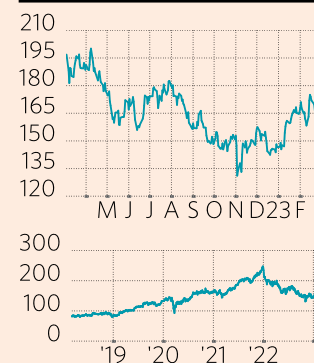
de son chiffre d'affaires, pour 10 % au terme du dernier exercice.

3 Nexstar Media Group

Nexstar Media Group est sans doute l'action la moins connue des trois. Avec une capitalisation boursière de huit milliards de dollars, cette société de télédiffusion et de médias numériques est la plus grande entreprise de télévision et de médias locale aux Etats-Unis, où se trouvent 200 stations de télédiffusion actives sur 116 marchés s'invitent dans près de 70 % des foyers américains équipés d'une télévision. Nexstar fournit principalement des solutions de publicité locale évolutives, qui passent par 239 applications locales et 120 sites web (d'information) locaux.

Vu le ratio C/B d'un peu plus de 8 et les cash-flows disponibles élevés, que Nexstar affecte principalement à des

ZOETIS



distributions de dividendes et à des rachats d'actions, il n'est guère surprenant que huit des neuf analystes qui suivent la valeur en recommandent actuellement

Pour trouver des dividendes à la croissance spectaculaire, il faut franchir l'Atlantique.

l'achat. Le seul bémol est la dette, de plus de 6,6 milliards de dollars, qui, ceci étant, a déjà fortement diminué ces dernières années. Le plus important quoi qu'il en soit est l'énorme flexibilité assurée par les importants cash-flows disponibles.

En termes de croissance du dividende, peu de sociétés ont égalé Nexstar au cours de la décennie écoulée. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : cela fait 10 ans que l'entreprise relève systématiquement son dividende, lequel a bondi de 50 % cette année – et de 20 % au moins chaque année depuis 2013, avec une moyenne de 25 % par an. Compte tenu d'un rendement en dividende qui atteint actuellement 2,5 %, nous recommandons d'acheter. **T**

67 ARISTOCRATES CETTE ANNÉE

Les actions dont les dividendes peuvent se prévaloir d'un historique hors du commun sont appelées «aristocrates des dividendes». La plupart d'entre elles se trouvent aux Etats-Unis. Les véritables aristocrates des dividendes sont des sociétés dont le dividende a été relevé pendant 25 années consécutives au moins (pendant 10 ans en Europe, sans quoi il serait impossible de composer un indice suffisamment

diversifié). S&P Dow Jones Indices a mis à jour fin janvier son S&P 500 Dividend Aristocrats. Elle y a ajouté trois nouvelles valeurs : Nordson (équipements de distribution d'adhésifs), J.M. Smucker (café/alimentation) et C.H. Robinson (solutions logistiques). Des modifications qui portent à 67 le nombre d'actions constitutives du Dividend Aristocrats Index.

AB INBEV

Verre à moitié vide au quatrième trimestre

Après avoir battu le consensus cinq fois de suite, AB InBev a livré des résultats mitigés au quatrième trimestre de 2022. Le CEO du groupe, Michel Doukeris, a dû décevoir le marché pour la première fois, même s'il a augmenté le dividende de 50 %, à 0,75 euro brut par action.

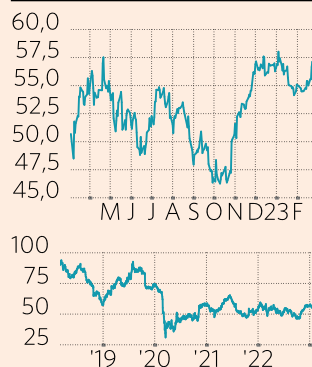
Le recul des volumes n'a pas été suivi d'un plongeon du chiffre d'affaires.

L'action avait déjà ralenti la cadence, se contentant de devancer le Bel20 de 5 % l'an dernier, et il y a fort à parier que son avance diminuera encore. La croissance des volumes et du chiffre d'affaires a été bien inférieure aux prévisions des analystes. Au quatrième trimestre, les volumes ont enregistré leur premier recul organique (abstraction faite des acquisitions et cessions) depuis la pandémie, à -0,6 % (0,9 % pour les bières maison), passant de 149,65 à 148,77 millions d'hectolitres. Le consensus espérait une hausse de 2,8 %, à 152,90 millions d'hectolitres; le manque à combler par rapport aux prévisions atteint 342 points de base. C'est en Amérique du Nord (-8,3 %) et en Asie-Pacifique (-2,3 %) que les volumes ont le plus reculé. L'écart par rapport aux pronostics a été le plus important en Amérique centrale (-5 %), mais le repli des

volumes n'a pas été suivi d'un plongeon du chiffre d'affaires, notamment du fait de la nette hausse des prix de la bière, mesure qu'a adoptée AB InBev pour compenser l'inflation des coûts. Sur la période octobre-décembre, le chiffre d'affaires a augmenté de 3,3 % (de 14,20 à 14,69 milliards de dollars); le consensus attendait 3,6 % de plus, à 15,21 milliards. La croissance organique a atteint 10,2 % (12,1 % au trimestre précédent), alors que les analystes escomptaient en moyenne une progression de 11 %. Au rang des bonnes nouvelles, les compromis sur la marge, nécessaires pour augmenter les volumes, ont été moins importants que prévu et le cash-flow d'exploitation (Ebitda) normalisé s'est accru de 1,3 %, à 4,947 milliards de dollars (4,882 milliards de dollars un an auparavant). La croissance organique a atteint 7,6 % (6,5 % au trimestre précédent); les analystes misaient sur 7,1 %, soit 49 points de base de moins. La marge d'Ebitda normalisée (Ebitda/chiffre d'affaires)



AB INBEV



Cours : 54,78 euros

Ticker : ABI BB

Code ISIN : BE0974293251

Marché : Euronext Bruxelles

Capit. boursière : 110,53 milliards EUR

C/B 2022 : 19,5

C/B attendu 2023 : 18

Perf. cours sur 12 mois : +4 %

Perf. cours depuis le 01/01 : -3 %

Rendement du dividende : 2,3 %

a en revanche reculé, de 34,4 % au quatrième trimestre de 2021 à 33,7 % à la même période un an plus tard, mais elle s'inscrit tout de même 45 points de base au-delà du consensus. Sur l'exercice 2022, les volumes ont augmenté de

2,3 %, le chiffre d'affaires, de 11,2 % et l'Ebitda normalisé, de 7,2 %; le bénéfice normalisé atteint 6,093 milliards de dollars. La marge d'Ebitda est passée de 35,4 % en 2021 à 34,3 % en 2022, mais reste particulièrement élevée pour le secteur. Le taux d'endettement est retombé de 4 fois l'Ebitda fin 2021 à 3,51 fois fin 2022.

Au quatrième trimestre, le bénéfice par action (BPA) sous-jacent s'est élevé à 0,86 dollar (0,74 dollar un an auparavant) et le BPA normalisé, à 0,98 dollar (0,90 dollar un an plus tôt). Toutefois, les analystes tablaient sur 0,99 dollar. Pour 2023, le géant de la bière pronostique une hausse de 4 à 8 % de l'Ebitda; le consensus table pour sa part sur une hausse de 7,6 %.

Conclusion

L'action n'a pas cédé trop de terrain après la publication des résultats. Nous abaissons toutefois notre conseil et allégerons la position dans le portefeuille modèle – nous ne la liquidons pas pour l'instant, car la valorisation pourrait atteindre 1,5 fois la valeur comptable, 18 fois le bénéfice et 9,5 fois le rapport valeur de l'entreprise (EV)/Ebitda escomptés pour 2023, des ratios très acceptables au regard du secteur et de la moyenne du brasseur. **t**

Conseil : conserver/attendre

Risque : moyen

Rating : 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 3 MARS

ACKERMANS & VAN HAAREN

Bientôt 550 millions de liquidités

Pour la société de portefeuille anversoise, 2022 a été marquée par l'entrée en Bourse de DEME, sa principale participation. DEME, qui relève du pôle Marine Engineering & Contracting, est désormais scindée de CFE. Bien que ses bénéfices n'aient pas vraiment progressé au même rythme que son chiffre d'affaires, l'évolution de ses gains avait fait l'objet au premier semestre d'une communication clairement trop prudente. Le bénéfice opérationnel (Ebit) de DEME a atteint 155 millions d'euros, pour 132,5 millions escomptés (marge d'Ebit : 5,8%), celui de CFE, 43,8 millions d'euros (43,6 millions; 3,75%). Mais l'on retiendra surtout l'explosion des carnets de commandes de chacune de ces deux entreprises, dont nous reparlerons dans un prochain numéro.

L'action est depuis janvier à la traîne par rapport au Bel20, sans raison apparente.

Ackermans & van Haaren est également active dans le segment de la banque privée (Delen Private Bank et Banque J. Van Breda), son plus grand facteur de stabilité et pourvoyeur de résultats depuis des années. C'est resté le cas en 2022, malgré la turbulence des marchés financiers. Le recul de 183,1 à 180,1 millions d'euros du résultat net est bien moins marqué que prévu et cette



AvH



Cours : 160,90 euros
Ticker : ACKB BB
Code ISIN : BE0003764785
Marché : Euronext Bruxelles
Capit. boursière : 5,39 milliards EUR
C/B 2022 : 7,50
C/B attendu 2023 : 11,5
Perf. cours sur 12 mois : -2%
Perf. cours depuis le 01/01 : +1%
Rendement du dividende : 1,9%

division continue à assurer un peu plus de la moitié des résultats des activités clés. Certes, malgré un afflux de 4,56 milliards d'euros brut, les actifs gérés ont chuté de 63,9 milliards d'euros fin 2021 (un record) à 57,7 milliards

fin 2022, mais c'est bien mieux que les 54,1 milliards enregistrés en 2020 et mieux que la moyenne du marché. Le segment Immobilier et soins aux personnes âgées bouge beaucoup dernièrement. Leasinvest-Extensa, le projet de fusion avec Nextensa, a été porté sur les fonts baptismaux en 2021. La juste valeur du portefeuille immobilier de Nextensa (58,5% AvH) s'élevait à 1,3 milliard d'euros fin 2022, contre 1,4 milliard un an plus tôt. La contribution de Nextensa au résultat consolidé est passée de 38,6 millions en 2021 à 42,5 millions en 2022. La vente du spécialiste des soins de qualité aux personnes âgées Anima Care (91,8% AvH) à l'assureur AG a rapporté 308 millions d'euros, soit une plus-value de 237 millions. La division Energie et Matières premières continue à profiter des excellents résultats de SIPEF, auquel les prix atteints par l'huile de palme ont permis de battre des records (*lire également en*

p. 79 du numéro 9 de Trends-Tendances Bourse). La contribution de SIPEF au résultat consolidé est dès lors passée de 27,7 à 36,9 millions d'euros sur une base annuelle. Au sein du pôle Growth Capital (capital-investissement), la vente, annoncée cette année, de la participation de 30% dans Manuchar a généré un revenu de 159 millions d'euros en liquide (plus-value : 97 millions). Ces cessions ont fait bondir le bénéfice net de 406,8 millions d'euros en 2021 au chiffre record de 708,7 millions d'euros (+74,2%), soit 21,37 euros par action. Le dividende est porté de 2,75 à 3,10 euros brut par action (+13%).

Conclusion

Les plus-values ont non seulement permis au holding de clore l'exercice sur des résultats exceptionnellement élevés, mais aussi de disposer d'un épais matelas de près de 500 millions d'euros en liquide, un chiffre que la cession, annoncée depuis, de la participation (50%) dans Telemond portera bientôt à 550 millions. Ce qui permet aux nouveaux co-CEO John-Eric Bertrand et Piet Dejonghe de se mettre en quête d'opportunités d'investissement. L'action, qui avait évolué l'an passé au rythme de l'indice Bel20, est à la traîne depuis janvier, sans raison apparente. Nous continuons donc à recommander d'acheter. **t**

Conseil : acheter
Risque : faible
Rating : 1A

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 3 MARS

SOLVAY

2022, l'année de tous les records

L'an passé, tous les rapports trimestriels de Solvay ont apporté de bonnes surprises. Le 24 octobre, le géant belge de la chimie avait déjà laissé entendre que les chiffres de 2022 seraient excellents. Et le quatrième trimestre a une nouvelle fois été marqué par une robuste croissance, bien que moins spectaculaire qu'aux trimestres précédents : le chiffre d'affaires (CA) a progressé de 21,6% (progression organique de 15,2%), contre 40,3% (29,5% en termes organiques) au troisième trimestre. Le consensus s'attendait à 1% de moins (3,252 milliards d'euros).

Le CA du groupe a progressé de 32,9% (de 10,10 à 13,43 milliards d'euros) sur l'exercice ; la croissance organique atteint 25,6%. Le cash-flow opérationnel sous-jacent (Ebitda) a connu une évolution encore plus réjouissante, passant de 572 à 736 millions d'euros, soit

une hausse de 28,6% et un chiffre de 5% supérieur au consensus. Solvay a parfaitement géré la hausse des coûts l'an dernier : le groupe a relevé ses prix jusqu'à 30% sans compromettre les volumes. La marge d'Ebitda s'est inscrite à 24%, contre 23,3% en 2021. Le bénéfice par action a bondi, de 10,05 à 16,80 euros (+67%), et le dividende atteint 4,05 euros par action.

Les prévisions pour 2023 étaient très attendues. La direction a fait état de volumes en baisse et pronostique dès lors un recul de 3 à 9% de l'Ebitda (les analystes anticipaient un repli plus marqué) et un cash-flow disponible de 750 millions d'euros, contre encore près de 1,1 milliard en 2022.

Conclusion

La publication des résultats annuels a été suivie par des prises de bénéfices. Or, le titre s'échange à sa valeur comptable, à 10 fois les bénéfices attendus cette année, à 6 fois le ratio valeur de l'entreprise (EV)/Ebitda ; il a donc sa place en portefeuille. Toutefois, l'allemand Bayer nous semble présenter un potentiel supérieur. **t**

Conseil : conserver/attendre

Risque : moyen

Rating : 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 1^{ER} MARS

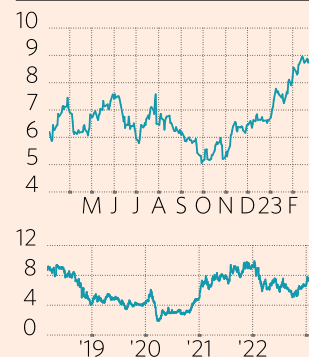
SOLVAY

X-FAB

Des marges plus élevées en perspective

X-FAB a bénéficié d'une forte demande l'an dernier, la planète commençant à s'électrifier massivement. Si, à 183,6 millions de dollars (+6,6%), le chiffre d'affaires (CA) du 4^e trimestre est légèrement inférieur aux attentes, le bénéfice d'exploitation (Ebitda) est, en ligne avec celles-ci, à 42,2 millions. La vigueur du dollar a coûté à l'entreprise 5,4% de son CA mais son effet sur lui devrait s'atténuer cette année. Sur l'exercice 2022, le CA a grimpé de 12,4%, à 739,5 millions de dollars ; 618 millions (+17,7%) de ce montant proviennent des activités clés de l'entreprise que sont Automotive (+17,4%), Industrial (+18,8%) et Medical (+16,3%).

Automotive est la plus grande contributrice au CA consolidé, avec 57%. Un conflit avec un ancien fournisseur s'est soldé par une sentence arbitrale défavorable à X-Fab, qui a dû lui verser 36,8 millions de dollars. L'Ebitda a dès lors chuté de 12% en glissement annuel, à 135 millions. Sans ce coût exceptionnel, la marge se serait élevée à 23,4%. Comme X-FAB a beaucoup investi dans l'accroissement de sa capacité de production, le flux de trésorerie disponible a été négatif (de 81 millions). La valeur du carnet de commandes avait atteint le niveau record de 480,5 mil-

X-FAB

lions à fin 2022 et la trésorerie, 369,4 millions.

X-FAB table pour l'exercice 2023 sur un CA compris entre 880 et 960 millions de dollars ; s'il atteint le milieu de cette fourchette, la croissance s'établira à 24,4%. La marge d'Ebitda devrait se situer entre 23 et 27%. Les projections pour 2024 tiennent la route : un CA de 1 milliard de dollars et une marge d'Ebitda d'au minimum 30%.

Conclusion

L'action s'est déjà considérablement appréciée ces derniers mois, mais à 5 fois le bénéfice d'exploitation, elle n'est pas encore trop chère. Elle reste cela dit une valeur cyclique. Nous la conserverions. **t**

Conseil : conserver/attendre

Risque : moyen

Rating : 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 1^{ER} MARS

AGEAS

Le milliard de bénéfice annuel consolidé franchi

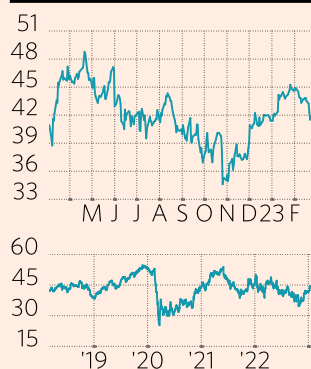
Ageas a achevé le 4^e trimestre sur des résultats conformes aux prévisions. Son bénéfice net a progressé de 10 %, à 306,1 millions d'euros (300 millions escomptés), par rapport au 4^e trimestre de 2021. Des plus-values supplémentaires sur l'immobilier belge lui ont permis d'acter un bénéfice net de 130 millions (+15 %; 122 millions escomptés). En glissement annuel, le bénéfice net a bondi de 16 %, à 463,7 millions d'euros. Le reste de l'Europe n'affiche en revanche qu'un bénéfice net

Le dividende correspond largement aux objectifs du plan stratégique 2024.

de 0,5 million, contre 39 millions au 4^e trimestre de 2021 et 15 millions espérés. Le Royaume-Uni a annoncé des résultats particulièrement décevants, que le froid et la concurrence acharnée en non-vie ont contribué à enfoncer; les inondations au Portugal ont elles aussi pesé sur les chiffres. En rythme annuel, le bénéfice net a chuté de 35 %, à 116,3 millions d'euros. Après un désolant 3^e trimestre, l'Asie a fait beaucoup mieux qu'espéré, ce qui n'a pas empêché son bénéfice net de céder 22 %, à 77,9 millions d'euros, par rapport au 4^e trimestre de 2021 – le marché ne s'attendait qu'à 35 millions. Le bénéfice net a plongé à 244,7 millions d'euros (-39 %) d'une année sur l'autre.

Les intempéries outre-Manche ont également nui aux résultats de la réassurance, dont la perte nette a atteint 16,3 millions d'euros, contre un bénéfice net attendu de 10 millions d'euros. Le bénéfice net en glissement annuel s'est établi à 31,5 millions d'euros (-64 %). Le bénéfice annuel consolidé a atteint 1,01 milliard, en hausse de 20 % par rapport à 2021. Hors réévaluation des Relative Performance Notes, ou RPN(i), le bénéfice net a cédé 8 %, à 871 millions d'euros, depuis 2021. L'assurance vie a contribué au bénéfice net à hauteur de 631,5 millions d'euros (-15 %) et la branche non-vie, à hauteur de 224,9 millions (-31 %). L'encaissement brut (part d'Ageas) a reculé de 3 % au 4^e trimestre, à 3,68 milliards d'euros, si bien que l'augmentation sur un an s'établit à 2 %, à 16,5 milliards. L'encaissement en vie a grimpé de 1 %, à 11,3 milliards d'euros, grâce à de nouveaux contrats en Chine, tandis que la croissance en Belgique et en Asie faisait passer à 5,1 milliards

AGEAS



Cours : 42,52 euros

Ticker : AGSN BB

Code ISIN : BE0974264930

Marché : Euronext Bruxelles

Capit. boursière : 8,07 milliards EUR

C/B 2022 : 8

C/B attendu 2023 : 7,5

Perf. cours sur 12 mois : -1%

Perf. cours depuis le 01/01 : +3%

Rendement du dividende : 7,1%

l'encaissement en non-vie (+4 %).

Le rapport coûts/prime nettes acquises (*combined ratio*) a augmenté en 2022 de 110 points de base, à 96,5 % (102,5 % au 4^e trimestre), ce qui est supérieur à l'objectif

de 96 %. A 218 %, la solvabilité (Solvency II) est excellente (197 % fin 2021; minimum : 175 %). Un nouveau rachat de titres FRESH a permis de dégager un bénéfice exceptionnel de 146 millions d'euros et de réduire à 150 millions d'euros l'encours de ces titres super subordonnés émis en 2002. Le dividende final de 1,5 euro brut par action porte le dividende de l'exercice à 3 euros brut (+9 %), ce qui correspond largement aux objectifs du plan stratégique 2024 (croissance de 6-10 % par an). Le cash-flow disponible (700 millions d'euros) et le cash-flow opérationnel (1,17 milliard) du holding sont eux aussi conformes aux objectifs.

Conclusion

L'action a rebondi depuis le creux atteint en octobre, et a peu réagi au rapport annuel. Le rendement en dividende et le ratio cours/bénéfice (7,5 fois le bénéfice escompté pour 2023) la soutiennent. En revanche, les relèvements de taux d'intérêt ont provoqué la disparition totale de la décote de plus de 35 % sur la valeur comptable (41,3 euros par action au 31 décembre). BE Group et BNP Paribas ne semblent plus avoir pour l'instant Ageas en ligne de mire. Nous maintenons provisoirement notre recommandation d'achat. **t**

Conseil : acheter

Risque : moyen

Rating : 1B

PARTIR SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 2 MARS



RIO TINTO

Profitera de la réouverture de la Chine

Le groupe avait averti qu'en 2022, son chiffre d'affaires (CA) comme ses bénéfices seraient inférieurs à ceux de l'année record 2021. Et en effet, le CA a baissé de 12,5 %, à 55,6 milliards de dollars. Dans la division minerai de fer, il a chuté de 22 %. Le prix moyen du minerai de fer a été de 26 % inférieur à celui de 2021. Le bénéfice d'exploitation sous-jacent (Ebitda) ayant diminué de 30 %, à 26,3 milliards, la marge d'Ebitda (Ebitda/CA) s'est établie à 45 %. Le bénéfice net ajusté a cédé 38 %, à 13,3 milliards. La tonne de minerai de fer s'est vendue à 133 dollars fin février, son plus haut niveau sur les huit derniers mois. L'incidence de la réouverture de la Chine sur son prix n'est pas encore perceptible car les stocks d'acier sont actuellement modestes. Si le minerai de fer s'est déprécié récemment, c'est lié à la fermeture temporaire d'un certain nombre d'aciéries

RIO TINTO



chinoises après le dépassement des limites d'émission. Le marché demeure relativement tendu car dans le sillage de l'Australie et du Brésil, l'Afrique du Sud a indiqué que sa production de minerai de fer ralentissait.

Rio Tinto a réalisé un cash-flow disponible de 9 milliards de dollars en 2022, mais a versé 11,7 milliards aux actionnaires et dépensé 3,8 milliards en acquisitions. Sa dette nette a dès lors grimpé à 4,2 milliards. Le groupe a beau avoir réduit le dividende de 10,4 à 4,92 dollars par action, il n'a versé qu'une fois un montant plus important que cette fois-ci (8 milliards de dollars, ou 60 % du bénéfice net sous-jacent).

Conclusion

L'évolution des prix des matières premières à court terme est très imprévisible et l'on peut en dire autant de l'action Rio Tinto. Des pénuries étant inévitables à long terme, cette dernière demeure intéressante pour l'investisseur disposant d'un horizon long. Même après l'abaissement du dividende, le rendement est séduisant. **i**

Conseil : acheter
Risque : moyen
Rating : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 6 MARS

PAN AMERICAN SILVER

Ses perspectives pour 2023 sont très attendues

Les chiffres du 4^e trimestre intègrent l'indemnité de rupture que Pan American Silver (PAAS) a dû, comme Agnico-Eagle Mines (AEM), verser à Gold Fields, censée initialement acquérir Yamana Gold tel que convenu par contrat. Mais cette dernière a rompu leur accord en acceptant l'offre conjointe, plus intéressante, de PAAS et d'AEM. Parce que PAAS a versé à Gold Fields 157,3 millions de dollars en guise de dédommagement, il a éprouvé une perte nette. Sur l'exercice 2022, son chiffre d'affaires (CA) s'est élevé à un peu moins de 1,5 milliard de dollars et son bénéfice net ajusté, à 17,9 millions, ou 0,09 dollar par action. Sa production est conforme aux prévisions réajustées en novembre, à 18,5 millions d'onces troy d'argent et 552.500 onces troy d'or, au coût moyen de respectivement 16,48 dollars et 1.459 dollars par once troy.

En absorbant Yamana, PAAS s'offre quatre mines, qui affichent un coût de production moyen inférieur aux siennes, et ses réserves s'étofferont de 111 millions d'onces troy d'argent et de 13,7 millions d'onces troy d'or. Il reste à finaliser l'acquisition, après quoi le groupe émettra ses perspectives pour 2023. L'on s'attend à ce que la production d'or double et celle d'argent

PAN AMERICAN SILVER



augmente d'environ la moitié par rapport à l'année passée.

PAAS disposait de 142,3 millions de dollars de liquidités à fin décembre et a cédé cette année sa participation dans Maverix Metals pour 105,3 millions de dollars. Sa dette s'élève à 226,8 millions de dollars, mais il faudra y ajouter celle dont il hérite de Yamana. Le dividende trimestriel se monte toujours à 0,10 dollar par action.

Conclusion

Compte tenu des nouveaux actifs à intégrer, 2023 se profile comme une année de transition pour le groupe. A 1,5 fois la valeur comptable, le titre n'est pas cher au regard du potentiel de redressement des cours de l'or et de l'argent. **i**

Conseil : acheter
Risque : moyen
Rating : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 6 MARS

BPOST

Limite les dégâts

Confronté à l'augmentation rapide des coûts salariaux, à une concurrence féroce et à une perte de confiance de la part des consommateurs, bpost s'est fixé pour priorité de limiter ses pertes. Et le groupe postal a répondu aux attentes au quatrième trimestre: le chiffre d'affaires (CA) est resté stable, tandis que le bénéfice d'exploitation se contractait de 12,7%, à 77 millions d'euros, du fait de la pression sur les marges.

Cette année, le chiffre d'affaires augmentera probablement mais les marges resteront sous pression.

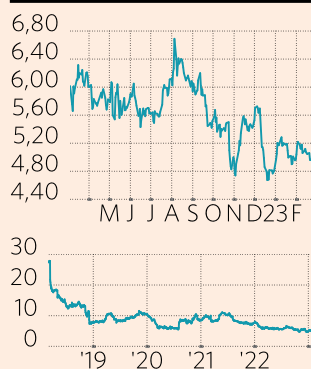
Sur l'exercice 2022, le CA a augmenté de 1,5% mais le bénéfice d'exploitation a diminué de 20%, à 278,5 millions d'euros, non loin de la fourchette fixée en début d'année (280 à 310 millions d'euros), ce qui atteste la résilience de l'opérateur. Le cru 2023 ne s'annonce pas non plus comme un long fleuve tranquille. Les six indexations salariales de l'an dernier se feront encore sentir. La direction s'attend à un CA en légère hausse, mais aussi à des pressions accrues sur les marges, si bien que le bénéfice d'exploitation devrait se situer entre 240 et 260 millions d'euros. Au grand dam des investisseurs, la rentabilité est compromise. Toutefois, la valorisation est attrayante: un bénéfice d'exploitation de 250 millions

d'euros justifie la capitalisation boursière de 980 millions d'euros. Grâce à l'abondant cash-flow disponible (près de 400 millions d'euros en 2022), la société peut sans problème distribuer 33% des bénéfices, soit un dividende de 0,4 euro par action.

Le bénéfice découle toujours principalement des activités belges. Le volume de courrier s'est tassé de 7,5%, mais les hausses de prix ont largement compensé ce déclin. Le volume des colis expédiés a gonflé de 1,5% seulement, notamment parce qu'Amazon assure désormais directement ses livraisons. Hors trafic Amazon, bpost a livré 7,5% de colis en plus; sa part de marché a augmenté. Le CA belge est attendu en hausse de 3 à 5%, mais les marges souffriront de la hausse des coûts de la main-d'œuvre et de l'énergie. bpost mise sur une efficacité accrue, comme en témoigne la gestion efficace du pic de fin d'année.

L'activité logistique en Europe et en Asie, plus petite

BPOST



Cours : 4,9 euros

Ticker : BPOST

Code ISIN : BE0974268972

Marché : Euronext Bruxelles

Capit. boursière : 980 millions EUR

C/B 2022 : 6

C/B attendu 2023 : 5

Perf. cours sur 12 mois : -19%

Perf. cours depuis le 01/01 : -1,6%

Rendement du dividende : 8%

branche du groupe, a vu ses marges s'éroder du fait de la baisse du trafic de colis en provenance d'Asie et de la hausse des coûts. Le CA devrait se redresser cette année, surtout grâce à la forte

croissance de l'activité logistique en Europe, mais la marge espérée (3 à 5%) reste faible.

Véritable moteur de la croissance à long terme du groupe, l'activité logistique en Amérique du Nord a vu progresser de 14% son CA et de 12% son bénéfice en 2022; la croissance a toutefois ralenti au quatrième trimestre, avec un bénéfice d'exploitation en repli de 6%, notamment du fait du changement de stratégie d'Amazon, mais aussi parce que le marché se retrouve en surcapacité, ce qui est plus inquiétant. Le CA devrait s'amenuiser cette année et les marges, s'éroder en raison des hausses de salaire et de la pression sur les prix des deux côtés de l'Atlantique. Ces perspectives peu réjouissantes viennent assombrir les résultats annuels du groupe.

Conclusion

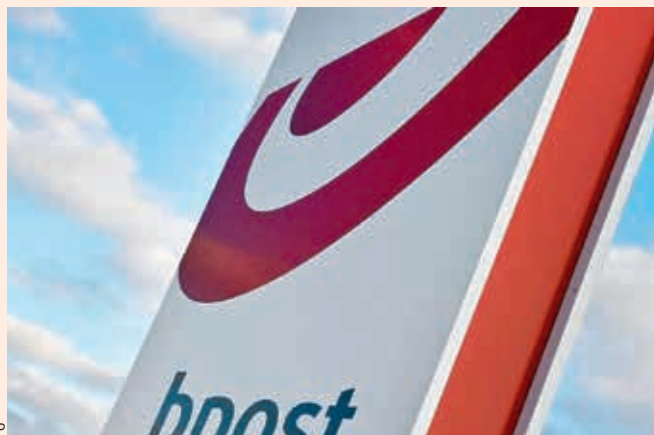
Dans un marché difficile, bpost est parvenu à limiter les dégâts en 2022 et devra continuer à le faire cette année. Le CA augmentera probablement mais les marges resteront sous pression. Les investisseurs déploieront certainement la baisse du bénéfice, mais ils trouveront une consolation dans la valorisation attractive, le ratio cours/bénéfice de 5 et le rendement du dividende de 8%, trois arguments qui constituent autant de raisons de maintenir notre conseil d'achat. **t**

Conseil : acheter

Risque : moyen

Rating : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 2 MARS



Acheter Biocartis

Maintenez-vous votre recommandation d'achat, malgré l'évolution désastreuse du cours de Biocartis ?

Biocartis paie cher le fait d'avoir trop tardé à se refinancer après l'augmentation de capital de 55 millions d'euros et l'émission d'une obligation convertible de 150 millions d'euros remboursable en 2024, tout cela la même année (2019). A l'époque, la principale voie vers la rentabilité semblait ouverte, mais la crise sanitaire a cassé la croissance de la franchise oncologique, retardant d'autant le processus, une situation à laquelle la diversification dans les maladies infectieuses n'a pas pu faire grand-chose. Au moment où le moteur de la croissance en oncologie redémarrait, à la mi-2021, l'incendie sur le site de Malines a anéanti le *momentum* qui aurait peut-être pu déboucher sur une décision de financement. Avec la guerre en Ukraine et la forte hausse des taux d'intérêt, les entreprises en croissance déficitaires éprouvent énormément de difficultés à obtenir des fonds. S'en est ensuivi, en janvier, un financement maladroit et nécessairement très dilutif, qui a rapporté 66 millions d'euros brut. La trésorerie, de 62,1 millions d'euros, suffira largement jusqu'en 2024. L'endettement brut tourne autour de



190 millions d'euros. Les analystes estiment que l'entreprise sera rentable à partir de 2025, 2026 au plus tard. D'après nous, elle aura besoin d'un financement de 50 à 70 millions de plus. La consommation de trésorerie a diminué de 18,1 millions d'euros entre 2021 et 2022, à 36,6 millions d'euros. Les ventes de produits ont grimpé de 11%, à 45 millions d'euros. La marge brute a progressé de 16% à 34% d'une année sur l'autre. Les dépenses sont passées de 117,5 à 105 millions d'euros. Biocartis vise pour 2023 un chiffre d'affaires de 55-65 millions sur ses produits, une marge brute de 40-45% et une diminution de 50% de la perte par rapport à 2021. Si le verre semble plus qu'à moitié vide, la rentabilité croît désormais rapidement et la dernière ligne droite est bel et bien en vue. La première

approbation américaine d'un test oncologique (MSI, dépistage du cancer colorectal) qui vient tout juste de tomber sera un accélérateur majeur de la croissance aux Etats-Unis. En participant à l'augmentation de capital, pour un montant de 0,75 euro par action, nous avons exprimé notre confiance dans Biocartis, tout en soulignant la nécessité de réduire drastiquement le prix d'achat moyen. Acheter – mais le risque est supérieur à la moyenne (rating 1C). **1**

DÉJÀ PARU SUR WWW.TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE

- Jeudi 2/3: Ackermans & van Haaren, Ageas, bpost, Listes des actions suivies par la rédaction de *Trends-Tendances Bourse*
- Vendredi 3/3: Analyse (Trois aristocrates américaines), AB InBev, Le tuyau de la semaine (ConAgra Brands)
- Lundi 6/3: Avant-propos, Options (Umicore), Pan American Silver, Rio Tinto
- Mardi 7/3: argenx, Dérivés (Afrique), Question d'investissement (Biocartis)
- Mercredi 8/3: Alibaba, Bayer, Ontex, Pdf du numéro 10

AGENDA

JEUDI 9 MARS

Immobel : résultats annuels
Viohalco : résultats annuels
Groupe Bruxelles Lambert : résultats annuels
Groupe Jensen : résultats annuels

VENDREDI 10 MARS

Atenor : résultats annuels
Apple : assemblée générale

MARDI 14 MARS

Volkswagen : résultats annuels

MERCREDI 15 MARS

Adobe : résultats annuels

JEUDI 16 MARS

Hyloris : résultats annuels
Brederode : résultats annuels
Coca-Cola : détachement du dividende

INDEX DES ACTIONS

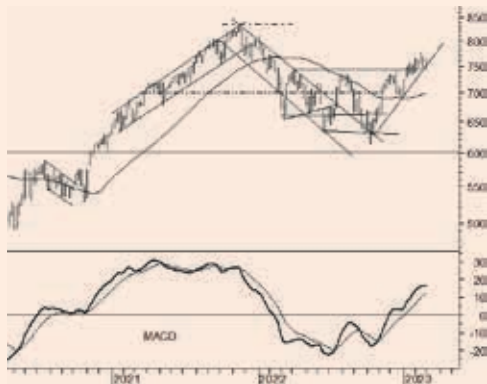
AB InBev	100
Ackermans & van Haaren	101
Ageas	103
argenx	110
Biocartis	106
bpost	105
ConAgra Brands	112
Pan American Silver	104
Rio Tinto	104
Solvay	102
Umicore	108
X-Fab	102

CHATTEZ AVEC NOUS

LE JEUDI DE 12 À 13 HEURES SUR
[HTTP://WWW.TRENDS.LEVIF.BE/BOURSE/PAROLE-DEXPERTS/SESSION-DE-CHAT](http://WWW.TRENDS.LEVIF.BE/BOURSE/PAROLE-DEXPERTS/SESSION-DE-CHAT)

Mis à jour quotidiennement sur
www.trends-tendances.be/bourse

Une question d'investissement ? Chaque semaine, nous traitons une question d'abonné. Vous avez une question relative à vos investissements ? Envoyez-la par courriel à bourse@tendances.be et vous en lirez peut-être la réponse ici.



AEX: nous restons positifs

En achevant la semaine passée sur un gain de 1,9 %, l'AEX a rattrapé une bonne partie du terrain cédé sur les sept jours précédents. Nous avons qualifié la dernière correction de l'indice de purement technique et précisé qu'elle offrait une opportunité d'entrée. Ce qu'a confirmé la remontée de la semaine dernière. Les indicateurs (moyenne mobile (MM) ascendante et lignes MACD bien au-dessus de leur ligne 0) continuent d'envoyer des signaux positifs. Nous maintenons donc notre recommandation d'achat.

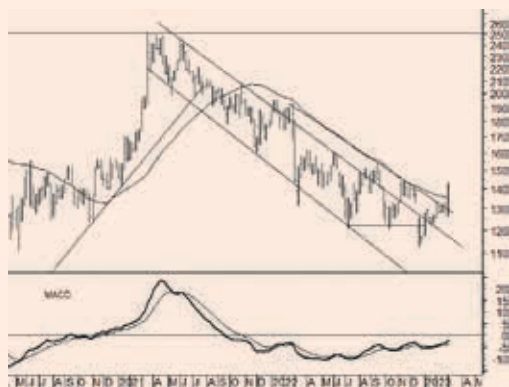
Conseil: demeure "acheter"



Berkshire Hathaway: des signaux contradictoires

Le cours de l'action, dont la tendance était haussière, a culminé à 360 dollars avant de tomber en septembre 2022 à 260 dollars. La baisse de la ligne MM alors amorcée se poursuit à présent, tandis que les lignes MACD sont revenues au-dessus de leur ligne 0, encouragées par la reprise observée à partir d'octobre. Face à ces signaux opposés, nous laissons telle quelle notre recommandation.

Conseil: demeure "conserver"



Volkswagen: possible retournement de tendance

Entraîné dans un canal baissier, le cours de l'action avait terminé sa chute à 112,84 euros en décembre 2022, après quoi il est progressivement remonté vers la ligne de résistance descendante du canal. Résistance qu'il est parvenu à franchir la semaine dernière, tout en dépassant également la ligne MM. Un renversement de tendance nous paraît dès lors possible. Dans cette optique, nous conseillons désormais de "conserver". Pour une recommandation d'achat, il nous faut des signaux positifs.

Conseil: de "vendre" à "conserver"



WDP: notre sentiment est négatif

Depuis son plus haut à 42,30 euros de décembre 2021, le titre n'a plus atteint que des sommets et creux à des niveaux inférieurs, raison pour laquelle notre conseil était passé à "vendre". La baisse s'est poursuivie jusqu'à 24,42 euros, plancher à partir duquel le cours s'était ressaisi, pour se hisser au-dessus de la ligne MM. D'où notre relèvement, à "conserver", d'alors. Le problème, c'est que l'action s'est récemment à nouveau dépréciée. Nous vendrions donc, au prix de 28 euros (premier objectif).

Conseil: de "conserver" à "vendre"

OPTIONS

Emettons des options sur l'action Umicore

Le groupe technologique Umicore opère dans des secteurs très prometteurs. Il s'attelle en outre à créer de la valeur respectueuse de l'environnement. On attend beaucoup de sa division Matériaux pour batteries au cours des prochaines années, l'électrification du parc automobile s'étant récemment accélérée et le réseau de bornes de recharge devant être agrandi. A court terme, nous ne nous attendons pas à voir l'action exceller. Mais ce n'est absolument pas un problème pour les investisseurs en options, ou du moins pour ceux qui en émettent. Si vous détenez des

actions Umicore, vous pouvez les conserver. Le 5 mai, le groupe versera un dividende de 0,55 euro. Si vous désirez un surplus de rendement, vous pouvez tenter, comme nous, de l'obtenir par l'émission d'un *call*.

Emission du call Umicore septembre au prix d'ex. de 32 EUR à 2,49 EUR

Ce contrat est à la monnaie : le prix d'exercice est à peu près égal au cours actuel de l'action. La prime contient donc quasi exclusivement de la valeur temps. Elle s'épuise à mesure que le temps passe. Nous pensons que le cours de

l'action Umicore ne va pas beaucoup fluctuer ces prochains temps. Si tel est le cas, la prime de 2,49 euros restera nôtre et nous enregistrerons un surcroît de rendement de près de 8 % sur 6,5 mois. Comme autour de 31 euros se trouve un robuste support, l'action devrait s'y arrêter en cas de baisse. Si son cours remontait, nous vendrions nos actions à 32 euros. Prime perçue comprise, nous empocherions 34,49 euros par action.

Emission du put Umicore décembre au prix d'ex. de 30 EUR à 2,67 EUR

En émettant cette option, nous percevons une prime de 2,67 euros. L'acheteur de l'option pense que le cours de l'action Umicore va baisser. L'achat de l'option lui confère le droit de vendre ses actions à 30 euros, quel qu'en soit le cours. C'est certes un prix inférieur aujourd'hui à celui de l'action, mais s'assurer contre sa dépréciation a un coût - 2,67 euros. Si le cours de l'action augmente ou ne baisse pas trop, cette prime nous restera acquise. Si en revanche la situation se gâtait pour Umicore, nous achèterions les actions à (30 - 2,67) 27,33 euros, le prix le plus bas depuis 10 ans. **t**

DÉRIVÉS

Des ETF pour investir en Afrique

Il n'est pas facile d'investir en Afrique. Les marchés financiers sont peu développés dans la plupart des pays. Quant aux ETF, ils sont rares et un nombre restreint de pays y sont représentés. En voici néanmoins trois.

Lyxor Pan Africa ETF

Code ISIN : LU1287022708
Marché boursier : Xetra
Frais de gestion : 0,85 % l'an
Ticker : LGQM GY

Ce *tracker* d'Amundi Asset Management existe depuis 2016 et gère 33,5 millions d'euros. Il est synthétique. La

Société Générale en est la contrepartie financière. Il a pour sous-jacent l'indice SGI Pan African, composé de 30 sociétés qui sont cotées en Afrique ou ailleurs mais sont très actives sur le continent. L'indice est repondéré tous les six mois. Il a perdu 13,2 % sur les 12 derniers mois. Sur 3 ans, sa performance est modeste, à 0,4 %. L'Afrique du Sud y est le plus pondérée (30,8 %); suivent le Maroc (25,4 %), le Canada (20,1 %) et l'Egypte (12,6 %). Les revenus sont réinvestis. De 0,85 %, les frais de gestion annuels sont élevés.

Xtrackers MSCI Africa ETF

Code ISIN : LU0592217524
Marché boursier : Xetra
Frais de gestion : 0,65 % l'an
Ticker : XMKA GY
Cet ETF appartient à DWS Investments (Deutsche Bank). Il existe depuis 2011 et l'actif géré s'élève à 26 millions d'euros. Le sous-jacent, l'indice MSCI EFM Africa Top 50 Capped, compte 40 sociétés et est repondéré chaque trimestre. Les valeurs financières en représentent 41 %. L'Afrique du Sud est ici surpondérée (74 %); elle est suivie par l'Egypte (17 %) et le

Kenya (7 %). Il s'agit ici aussi d'un *tracker* synthétique dont les dividendes sont réinvestis. Ses frais de gestion annuels (0,65 %) sont légèrement inférieurs à ceux de LGQM. Ceux qui souhaitent investir exclusivement dans l'économie sud-africaine peuvent se tourner vers l'**iShares MSCI South Africa ETF**, qu'a émis BlackRock. Il gère, lui, 80 millions de dollars. Il s'échange entre autres sur le Xetra (*ticker* IBC4 GY, code ISIN IE00B52XQP83). Il s'agit en revanche d'un *tracker* physique. Il suit l'indice MSCI South Africa 20/35, lequel se compose de 37 sociétés, avec une prédominance du secteur financier (34 %). Les revenus sont réinvestis. Les frais de gestion sont, comme pour XMKA, de 0,65 %. **t**

L'inflation menace à nouveau

A lors que l'inflation donnait l'impression d'être sous contrôle, il va sans doute falloir déchanter. Aux Etats-Unis, qui font souvent figure de précurseurs, la diminution, pour le septième mois consécutif en décembre, de la pression inflationniste, semblait marquer un renversement de tendance. Or l'inflation est passée en janvier de 5,3 % à 5,4 % ; l'augmentation est faible, mais les économistes avaient misé sur une inflation de 5 %. De surcroît, le chiffre de décembre a été rectifié, de 5 % à 5,3 %. L'inflation de base (hors denrées alimentaires et énergie) est elle aussi repartie à la hausse (à 4,7 %, contre 4,3 % escomptés). La Federal Reserve est par conséquent plus susceptible de relever ses taux directeurs.

Marché de l'emploi

En Belgique, l'inflation reste pour l'instant orientée à la

baisse. Après le sommet d'octobre (12,27 %), elle a reculé chaque mois jusqu'à atteindre 6,6 % aujourd'hui. Mais l'inflation de base s'envole à nouveau. Certaines denrées alimentaires sont devenues jusqu'à quatre fois plus chères en un an. Si le niveau général de l'inflation continue de reculer, c'est en grande partie grâce à l'énergie, dont les prix baissent depuis des mois, même s'ils restent plus onéreux qu'avant l'invasion de l'Ukraine.

L'augmentation constante des salaires explique dans une large mesure les caprices de l'inflation. Mais alors que récemment encore, la pénurie de main-d'œuvre autorisait toutes les revendications, la situation semble vouloir s'inverser – on reparle de licenciements massifs pour la première fois depuis longtemps. Meta compte remercer 10.000 personnes, BASF et Stellantis, 2.500, Disney,

7.000, Dell et Philips, 6.000. L'entreprise technologique indienne Byju's s'est récemment séparée de 1.000 à 1.500 employés. Selon les analystes de Bank of America, 12 % des entreprises américaines vont réduire leurs effectifs. Compte tenu de la variété des secteurs touchés, la pression sur les salaires va naturellement s'atténuer. Il est donc tout à fait possible que l'inflation retombe à des niveaux plus acceptables dans les mois qui viennent, auquel cas les banques centrales n'auraient pas à intervenir.


Compléter le portefeuille

C'est donc peut-être le moment d'étoffer à nouveau les portefeuilles obligataires. De nombreux investisseurs ont d'ores et déjà acquis les nouvelles obligations de l'Etat belge, en particulier celle assortie d'un coupon de 2,60 % brut, qui sera remboursable dans trois ans. L'autre, émise pour 10 ans et porteuse d'un coupon de 3 % brut, a moins convaincu. De



COURS DE CHANGE


COURS DE CHANGE	NIVEAU	PERF. SUR 1 AN
EUR/USD	1,0613	-5,10 %
EUR/GBP	0,8770	+4,82 %
EUR/NOK	10,964	+9,36 %
EUR/SEK	11,058	+4,13 %
EUR/CAD	1,4396	+0,43 %
EUR/AUD	1,5765	+0,86 %
EUR/NZD	1,7223	+2,93 %
EUR/ZAR	19,561	+14,06 %
EUR/TRY	20,034	+27,96 %

L'investisseur qui met aujourd'hui 87.000 euros dans l'OLO assortie d'un coupon de 0 % percevra 100.000 euros en octobre 2027.

nouvelles opportunités seront proposées en juin, septembre et décembre, mais nul n'en connaît les rendements. La personne qui investit aujourd'hui 87.000 euros environ dans l'OLO assortie d'un coupon de 0 % percevra 100.000 euros le 22 octobre 2027. Le rendement annuel est donc de 3 % net. Les OLO ne sont pas soumises à la taxe sur les opérations de Bourse ni, ici, au précompte mobilier, puisque leur coupon est nul. 

LA SÉLECTION D'OBLIGATIONS DE TRENDS-TENDANCES BOURSE

DEVISE	EMETTEUR	COUPON	ECHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Altarea	1,875 %	17/01/28	84,04	5,71 %	100.000	BBB-
EUR	Air France-KLM	3,875 %	01/07/26	92,43	6,46 %	100.000	NR
EUR	VGP 	1,625 %	17/01/27	78,68	8,05 %	100.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625 %	02/11/31	75,45	8,72 %	1.000	BB+
USD	Brookfield Property	4,50 %	01/04/27	84,66	9,07 %	2.000	BB+
USD	Micron Technology 	2,703 %	15/04/32	75,81	6,33 %	1.000	BBB-
GBP	La Financière Atalian	6,625 %	15/05/25	66,82	27,6 %	100.000	B-
NOK	Nordic Investment Bank*	1,625 %	20/10/27	90,93	3,80 %	10.000	AAA
SEK	BEI	1,75 %	12/11/26	96,03	2,87 %	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65 %	22/09/25	92,07	5,04 %	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683 %	03/12/24	96,32	5,91 %	2.000	BB+
NZD	Bank New Zealand*	2,16 %	29/01/25	93,54	5,77 %	5.000	AA-
ZAR	BEI	7,25 %	23/01/30	90,13	9,24 %	10.000	AAA
TRY	BERD	13,0 %	19/01/24	95,06	19,2 %	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75 %	27/08/24	93,09	12,0 %	5.000	AAA
PLN	BEI	2,75 %	25/08/26	88,14	6,58 %	1.000	AAA

*nouveau dans la sélection  = obligation ESG

Attention aux taux d'intérêt!

Les bonnes nouvelles économiques font remonter les taux. Si la tendance ne s'interrompt pas maintenant, l'indice S&P 500 approchera des 4.300-4.400 points. Ce qui incite à la prudence, à moins que la leçon de 2022 n'ait pas été comprise. Nous profitons de la hausse des cours pour dénouer certaines positions : nous passons donc plusieurs ordres de vente à cours limité, d'abord pour les valeurs les plus sensibles aux évolutions de taux, comme ASML et Microsoft. Les résultats annuels et les perspectives d'AB InBev ne nous ayant pas vraiment convaincus (*lire en p.100*), nous cédonns une partie de nos titres également.

argenx : un 2^e trimestre crucial

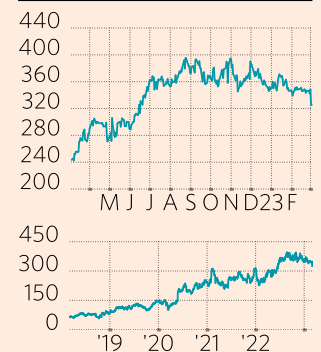
Le Vyvgart a réussi l'exploit d'atteindre dès la première année et pendant quatre trimestres consécutifs des chiffres de vente (bien) supérieurs aux prévisions, ce qui marque une première étape dans la concrétisation du potentiel commercial de cet inhibiteur de FcRn. Le chiffre

d'affaires (CA) du 4^e trimestre a atteint 173,4 millions de dollars, contre 148,8 millions escomptés ; les Etats-Unis y ont contribué à hauteur de 159,1 millions (124,1 millions au 3^e trimestre), le Japon, de 8,3 millions (6), l'Europe, de 5,1 millions (0,6) et les autres régions, de 0,9 million (0,6). Le CA de l'exercice s'est établi à 400,7 millions de dollars (consensus au début de 2022 : 142 millions). Plus de 3.000 patients atteints de myasthénie dans le monde ont déjà été traités par Vyvgart ; aux Etats-Unis, la cohorte cible est de 17.000 personnes. Le CA de 2023 devrait dépasser 800 millions de dollars. Une expansion européenne assortie de conventions sur les prix en France, en Italie et au Royaume-Uni, est au programme de cette année. La question de l'approbation au Canada devrait être tranchée au 3^e trimestre, en Chine et en Israël, avant la fin de l'année. Mais surtout, la décision d'autoriser l'administration sous-cutanée du Vyvgart devrait tomber le 20 juin (elle avait été retardée de trois

mois en janvier). En Europe, elle est attendue pour le 4^e trimestre et au Japon, pour le suivant.

Son approbation dans d'autres indications est la deuxième condition pour que le Vyvgart puisse exprimer sa pleine valeur commerciale. L'objectif est que d'ici à la fin de 2023, le produit soit homologué, en cours de demande ou en cours d'essai clinique dans 13 pathologies. Le traitement du purpura thrombopénique idiopathique par administration intraveineuse de Vyvgart s'était révélé concluant l'an passé (étude de phase III). La voie sous-cutanée est à présent testée (phase III) ; les résultats sont escomptés pour le 2^e semestre. En Europe et aux Etats-Unis, argenx les attend pour pouvoir soumettre la demande d'approbation ; au Japon, celle-ci sera introduite dès l'été. Les résultats de phase III pour la polyradiculonévrite inflammatoire démyélinisante chronique sont attendus pour le 2^e trimestre. Les analystes estiment que les ventes pourraient atteindre 1,5 à 2 milliards de dollars, contre 2 à 2,5 milliards pour la myasthénie. Les conclusions de l'étude de phase III pour le pemphigus vulgaire

ARGENX



Dès l'année de sa mise sur le marché, le Vyvgart a rapporté 400 millions de dollars.

devraient tomber au 2^e semestre. Si les résultats dans ces trois indications sont positifs, les ventes devraient pouvoir tourner autour de 5 milliards de dollars vers 2030 (potentiel chinois, auquel œuvre le partenaire Zai Lab, non compris). L'année 2023 sera importante également pour l'ARGX-117, le prochain candidat "pipeline en un produit" (trois indications en vue). Les premiers résultats de l'étude de phase II consacrée à la neuropathie motrice multifocale sont attendus pour la mi-2023. Le premier essai clinique avec l'ARGX-119 a débuté en février et un autre candidat médicament devrait être annoncé cette année.

Avec une consommation qui devrait atteindre 500 millions de dollars en 2023, la trésorerie (2,2 milliards fin 2022) suffira jusqu'à ce que l'entreprise atteigne la rentabilité, dans quelques années. Nous profitons du récent recul du cours pour relever notre recommandation, à "acheter" (rating 1B). **t**

L'ACTUALITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES

Valeurs de base

- **EVS** : le projet de réforme fiscale pourrait provoquer une augmentation du taux d'imposition.
- **Kinopolis** : la fréquentation s'est redressée en France et aux Etats-Unis en février.
- **Microsoft** : l'Europe devrait autoriser fin avril l'acquisition d'Activision.

Or et métaux

- **Sprott Physical Uranium Trust** : a levé 51,6 millions de dollars et acheté 1,3 million de livres d'uranium en février. En février toujours, le prix spot de l'uranium est passé à 50,85 dollars la livre (+0,19%).

Vieillesse

- **Inventiva** : confirme qu'elle disposait, fin 2022, de 87,7 millions d'euros de liquidités, soit suffisamment pour poursuivre son programme dédié au foie cette année.
- **Mithra Pharmaceuticals** : l'étude de phase III américaine sur l'innocuité du

Donesta est concluante.

- **Sequana Medical** : a achevé avec succès la phase I de CHIHUAHUA sur le DSR 2.0 ; c'est la dernière étape avant le dépôt de la demande d'autorisation de mener la première étude américaine sur le traitement de l'insuffisance cardiaque au moyen du DSR 2.0.

PORTEFEUILLE

Matières premières (43,50%)	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	Histoire
AkerBP	NO0010345853	244,67	150	NOK	285,40	€3.870,36	2,26	1B	09/23
Cameco	CA13321L1085	10,08	300	USD	28,31	€8.000,94	4,67	1B	08/23
Equinox Gold	CA29446Y5020	6,38	400	USD	3,89	€1.465,85	0,86	1C	49/22
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,35	800	USD	6,54	€4.928,87	2,88	1B	47/22
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	136,78	€5.166,06	3,01	1A	03/23
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	26,75	150	EUR	26,77	€4.014,75	2,34	1B	09/23
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,83	700	EUR	11,99	€8.390,20	4,89	1A	06/23
NexGen Energy	CA65340P1062	4,81	700	USD	4,40	€2.901,55	1,69	1C	48/22
Pan American Silver	CA6979001089	16,00	350	USD	16,05	€5.292,04	3,09	1B	10/23
Rio Tinto	GB0007188757	4.259,83	40	PNC	6.144,00	€2.776,01	1,62	1B	10/23
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	5,28	€5.471,50	3,19	1B	48/22
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	61,50	€2.571,00	1,50	1B	09/23
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	17,06	€9.453,49	5,51	1B	49/22
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQP9F84	28,71	350	EUR	29,34	€10.269,00	5,99	1A	41/22
Valeurs de base/trackers (39,99%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,65	500	EUR	3,96	€2.070,00	1,21	1A	02/23
AB InBev	BE0974293251	49,22	70	EUR	57,85	€4.105,50	2,40	2B	10/23
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	156,00	€3.120,00	1,82	1A	10/23
Ageas	BE0974264930	41,45	80	EUR	42,66	€3.412,80	1,99	1B	10/23
Alibaba Group	US01609W1027	133,29	35	USD	89,70	€2.957,61	1,73	2B	49/22
ArcelorMittal	LU1598757687	24,70	100	EUR	30,41	€3.097,38	1,81	1B	08/23
ASML Holding	NL0010273215	526,71	3	EUR	589,40	€1.768,20	1,03	2A	05/23
Barco	BE0974362940	18,32	100	EUR	27,26	€2.885,88	1,68	2A	07/23
Bayer	DE000BAY0017	56,65	50	EUR	56,82	€2.841,00	1,66	1B	04/23
Deceuninck	BE0003789063	1,59	1.250	EUR	2,67	€3.337,50	1,95	1B	03/23
D'leteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	190,40	€4.760,00	2,78	1A	48/22
Disney (Walt)	US2546871060	115,36	25	USD	101,14	€2.382,01	1,39	1B	09/23
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	22,15	€3.322,50	1,94	1A	09/23
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	21,34	€3.414,40	1,99	1C	04/23
KBC	BE0003565737	57,54	30	EUR	71,24	€2.137,20	1,25	2B	07/23
Kinopolis	BE0974274061	41,18	60	EUR	42,54	€2.552,40	1,49	1B	08/23
Melexis	BE0165385973	79,45	25	EUR	103,80	€2.595,00	1,51	2A	06/23
Microsoft	US5949181045	270,30	10	USD	255,29	€2.404,99	1,40	2A	05/23
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	7,50	€3.750,00	2,19	1C	48/22
Prosus	NL0013654783	73,86	50	EUR	70,20	€3.510,00	2,05	2B	49/22
Sofina	BE0003717312	264,53	10	EUR	235,00	€2.350,00	1,37	2B	04/23
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	31,90	€2.552,00	1,49	1B	45/22
Volkswagen	DE0007664039	120,91	25	EUR	128,62	€3.217,90	1,88	1A	49/22
Viellissement (13,74%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	35	EUR	325,50	€11.392,50	6,65	1B	10/23
Biocartis	BE0974281132	5,21	1.200	EUR	0,68	€812,40	0,47	1C	10/23
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	12,86	€1.929,00	1,13	1C	43/22
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	4,61	€1.381,50	0,81	1C	40/22
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,36	€717,00	0,42	1C	47/22
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	10,97	300	EUR	2,40	€710,05	0,41	1C	02/23
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	0,01	€0,05	0,00	2C	45/22
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	5,62	€4.215,00	2,46	1C	08/23
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	79,90	€2.397,00	1,40	1B	09/23

1 acheter 2 conserver 3 vendre A risque faible B risque moyen C risque élevé

Return total

Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
169.566,35	(98,5%)	2.483,72	(1,5%)	172.050,07	(100%)

Comparaison des performances

	Depuis le 1/1/2023		Depuis le 1/1/2023
Initié de la Bourse	+6,2%	Bel 20	+3,5%
Euro Stoxx 50	+13,2%	MSCI World	+6,9%

Ordres

Achat : nous avons acquis 150 actions **Aker BP** au prix de 283 couronnes norvégiennes et 150 certificats **Global X Copper Miners** au prix de 26,75 euros.

Vente : nous avons cédé 70 actions **Xior** au prix de 30,30 euros et 180 actions **First Quantum Minerals** au prix de 30,15 dollars canadiens; nous mettons en vente 20 actions **AB InBev** et 3 actions **ASML Holding** au cours d'ouverture du 9 mars, et 10 actions **Microsoft** au prix de 265,20 dollars au minimum.

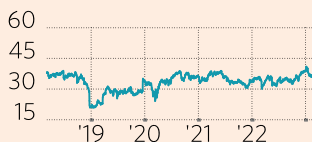
LE TUYAU DE LA SEMAINE

ConAgra Brands

ConAgra Brands, ex-ConAgra Foods, est une des plus grandes entreprises agroalimentaires des Etats-Unis. A sa création, en 1919, par Frank Little et Alva Kinney, la société, alors appelée Nebraska Consolidated Mills, était centrée sur l'alimentation animale et la production de farine. Elle a racheté depuis 1980 des centaines de marques, pour la plupart de petite taille, dans les segments des surgelés et des viandes préemballées surtout. L'acquisition, en 2012, de Ralcorp, pour près de cinq milliards de dollars, a fait d'elle le plus grand producteur de denrées alimentaires de marque de distributeur aux Etats-Unis. Depuis le déménagement du siège central d'Omaha à Chicago, en 2015, le groupe est resté très actif sur le front des acquisitions. Son dernier achat majeur (en 2018, pour huit milliards de dollars) fut celui de Pinnacle Foods, un des plus grands producteurs d'aliments surgelés américains. ConAgra compte aujourd'hui parmi les principaux producteurs d'aliments vendus au détail. Si des noms comme Birds Eye, Marie Callender's, Slim Jim, Reddi-Wip et Healthy Choice ne vous disent sans doute rien, vous connaissez très probablement Bertolli, la marque de pâtes avec laquelle le groupe opère en Europe. Le chiffre d'affaires (CA) international ne représente ceci dit que 8% du CA total, de 11,5 milliards de dol-



CONAGRA



Cours : 36,65 dollars
Ticker : CAG US
Code ISIN : US2058871029
Marché : NYSE
Capit. boursière : 17,45 milliards USD
C/B 2022 : 14
C/B attendu 2023 : 13,5
Perf. cours sur 12 mois : +7%
Perf. cours depuis le 01/01 : -5%
Rendement du dividende : 3,6%

lars en 2022. De ses quatre divisions, c'est à Refrigerated & Frozen que le groupe doit la plus grande contribution au CA (42%); Grocery & Snacks la suit de près (41%). Food Service a assuré 9% environ du CA, la

quatrième activité étant le pôle international. Les concurrents de ConAgra sont, entre autres, General Mills, J.M. Smucker et Kraft Heinz.

ConAgra a achevé son exercice décalé 2022 (fin mai) sur un CA de 11,5 milliards de dollars (+3,1%; croissance organique de 3,2%). La marge d'Ebit (bénéfice opérationnel/CA) s'est établie à

Le dividende devrait pouvoir progresser de 5% par an environ en moyenne ces prochaines années.

14,4%, contre 17,5% un an plus tôt, un recul principale-ment dû à la flambée des coûts. A plus long terme, la direction vise une croissance organique de moins de 10% du CA et une marge opérationnelle tournant autour d'une quinzaine de pour cent. Pour l'exercice qui s'achèvera fin mai, les analystes tablent sur une progression de plus de 7% du CA, à 12,3 milliards de dollars, grâce principalement

aux hausses d'étiquettes, qui compensent largement la contraction des volumes. Vu le CA réalisé en dehors des Etats-Unis, le risque de change est négligeable. Le seul sujet de préoccupation est l'endettement net (8,6 milliards de dollars), dû aux acquisitions. Le ratio d'endettement (dette nette/Ebitda) devrait atteindre 3,7 au terme de l'exercice 2023, ce qui est relativement élevé. A plus longue échéance, ConAgra vise un rapport de 3, qui, sans nouvelles acquisitions, pourrait être atteint assez rapidement étant donné l'importance des cash-flows disponibles – que l'entreprise affecte au rachat d'actions, au paiement de dividendes et à l'allègement de sa dette. Si elle était acculée, elle pourrait céder des activités.

Conclusion

Avec un ratio cours/bénéfice estimé à 13,5 et un rendement en dividende qui pourrait atteindre 3,6% en 2023, l'action ConAgra Brands est au cours actuel très attrayante. Le groupe a pour politique de consacrer 50-55% de son bénéfice ajusté au dividende, une stratégie qui s'est traduite l'an passé par une envolée de 5,6% du dividende, et de 20%, même, en 2021, en plein confinement. Le dividende devrait pouvoir progresser de 5% par an environ en moyenne ces prochaines années. Pour l'investisseur qui dispose d'un horizon long. **t**

Conseil : acheter
Risque : moyen
Rating : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 3 MARS