



## SOMMAIRE

<b>Analyse</b>	<b>74-75</b>
Les femmes et l'investissement	
<b>Actions</b>	<b>76-81</b>
Ahold Delhaize, Heineken	
EVS	
Proximus, Telenet	
SIPF	
Disney, Orange Belgique	
Umicore	
<b>Question d'investissement</b>	<b>82</b>
Adyen	
<b>Autres investissements</b>	<b>83</b>
Options sur ArcelorMittal	
Matières premières : le cuivre	
<b>Obligations</b>	<b>84-85</b>
L'éternelle question du plafonnement de la dette américaine	
<b>Portefeuille</b>	<b>86-87</b>
UCB	
<b>Le tuyau de la semaine</b>	<b>88</b>
Aker BP	



## AVANT-PROPOS

# Les femmes au pouvoir

Les deux pages qui suivent montrent à quel point les femmes sont de meilleurs investisseurs que les hommes : de multiples études les disent en effet plus maîtresses d'elles-mêmes et plus prudentes qu'eux. Or dans la pratique, ce sont très majoritairement les hommes qui s'occupent des questions d'argent et gèrent les portefeuilles d'investissement. Si l'on veut obtenir les rendements les plus élevés possibles à terme, mieux vaudrait donc changer radicalement de stratégie et laisser ces dames s'en occuper. Au cours de nos longues années d'activité, nous avons assisté à une multitude de conférences, et à des présentations plus nombreuses encore, sur le thème de l'investissement. Au début, les femmes étaient plus que rares dans ces assemblées. Même si la situation évolue, elles sont toujours nettement minoritaires. L'évolution est donc très progressive,

alors qu'une révolution serait la bienvenue. Nous en appelons à opter pour une gestion conjointe des portefeuilles d'investissement et à associer les connaissances et l'expérience accumulées par les hommes au comportement naturellement plus

## Il serait bon que les portefeuilles d'investissement puissent profiter du comportement naturellement plus mesuré des femmes.

mesuré des femmes, au profit de rendements plus élevés (encore). A moins que nos congénères n'envisagent une telle stratégie comme une menace, bien sûr...

### “Golden cross”

La semaine passée, nous avons exprimé sous cette rubrique nos doutes croissants sur le devenir de la reprise récemment amorcée sur les marchés d'actions internationaux, ainsi que sur les chances de voir les indices américains battre de nouveaux records. Nous n'avons pour autant jamais exclu l'éventualité

d'une évolution favorable ! La semaine dernière également, notre confrère Jef Poortmans (*Trends*) signalait du reste que la moyenne mobile à 50 jours du Standard & Poor's 500 était repassée au-dessus de celle à 200 jours, signal (technique) positif s'il en est. Cette *golden cross*, dans le jargon, est la marque d'une progression. En mars 2022, c'est exactement le contraire qui s'était produit : une *death cross* témoignait du passage de la moyenne mobile à 50 jours sous celle à 200 jours, ce qui traduisait une tendance baissière. L'équipe d'analystes de Bank of America Merrill Lynch, qui a recensé 48 “croisements dorés” depuis 1932, a calculé que dans 70 % des cas, les indices étaient remontés de 10 % en moyenne un an plus tard. La statistique a beau être encourageante, elle n'est pas

une promesse. L'inflation pourrait se montrer plus tenace que prévu, ce qui contraindrait les banquiers centraux à continuer à relever les taux d'intérêt, au risque de faire fondre les marges bénéficiaires des entreprises. Pour lesquelles il serait donc de plus en plus difficile de répondre aux attentes en la matière. En Bourse, une unique hirondelle ne fait pas le printemps. Seul un passage résolu de l'indice Standard & Poor's 500 au-delà des 4.300-4.400 points pourrait laisser espérer de nouveaux records, à plus de 5.000 points. ①

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

- AB InBev
- Ackermans & van Haaren
- argenx
- Pan American Silver
- Rio Tinto

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.



## Les femmes, meilleures investisseuses

Un des grands paradoxes du monde de l'investissement est qu'alors qu'il est dominé par les hommes, les rares femmes qui y sont actives sont plus efficaces. C'est vrai pour la sphère tant privée que professionnelle. Voyons tout d'abord les chiffres. Plusieurs études réalisées au cours des dernières décennies montrent que sur les marchés boursiers, les femmes obtiennent de meilleurs rendements, ou subissent des pertes moins marquées, que les hommes. Le trader américain Fidelity a analysé 5 millions de comptes-titres sur 10 ans : il a constaté que les rendements obtenus par les femmes étaient de 0,4 % en moyenne plus éle-

vés que ceux dégagés par les hommes. Une étude menée à la fin des années 1990 par deux professeurs de l'université de Californie, à Berkeley, a abouti aux mêmes conclusions : l'examen de comptes-titres de 35.000 ménages américains entre 1991 et 1997 a lui aussi permis de conclure en des résultats 0,94 % en moyenne supérieurs lorsque le compte était géré par une femme. Selon la Warwick Business School, qui a suivi pendant trois ans 2.800 investisseurs en actions, les femmes font en moyenne 1,8 % mieux que la gent masculine. Le constat est le même dans le milieu professionnel. En 2013, le Rothstein Kass Institute, *think tank* spécia-

lisé dans les fonds spéculatifs, a publié une étude d'après laquelle lorsqu'ils étaient dirigés par des femmes, ces fonds surclassaient nettement le marché boursier en général, et les autres fonds en particulier : entre 2007 et 2013, l'indice des fonds gérés par des femmes a rapporté 6 % par an, contre 4,2 % pour le S&P 500 et -1,1 % pour l'indice mondial des fonds spéculatifs.

### Trop de transactions

La principale raison à ce phénomène est que les femmes exécutent beaucoup moins de transactions que les hommes, ce qui préserve davantage les rendements. Les professeurs de Berkeley ont calculé que les hommes effectuent

45 % de transactions de plus que les femmes. Certes, les uns et les autres ont réalisé trop d'opérations, de sorte que tous ont enregistré des rendements inférieurs à la moyenne du marché, mais les femmes s'en sont sorti qu'il en soit mieux sorties. Elles n'ont ceci dit pas plus judicieusement sélectionné les titres, par exemple. Reste que d'après l'étude de la Warwick Business School, elles ont effectué 9 transactions par an, contre 13 pour les hommes, soit une différence de 44 %.

Selon toutes les recherches, les hommes réalisent en moyenne 20 % à 50 % de transactions de plus. Ils sont la proie de ce que l'on appelle le biais d'action, une des erreurs les plus communément commises par les investisseurs. L'être humain est naturellement programmé pour réagir aux stimuli, ce qui l'a sauvé de bien des situations au début de l'évolution, mais est peu nécessaire dans la société moderne, et moins encore sur les marchés financiers. Or le biais d'activité semble frapper davantage les hommes que les femmes, du moins en Bourse. Nous avons là un exemple typique des deux systèmes de pensée sur lesquels le psychologue Daniel Kahneman s'est penché, ce qui lui a valu de décrocher le prix Nobel d'Economie : l'humain combine un mode de réflexion rapide et émotionnel, qui l'incite à prendre des décisions guidées par les sentiments et l'intuition et un autre, lent et rationnel, qui lui dicte de réfléchir avant d'agir. Alors qu'ils auraient tout intérêt à privilégier

le second, les investisseurs ont souvent tendance, dans la pratique, à se laisser guider par le premier – les investisseurs, plus encore que les investisseuses. Les hommes commettent par exemple plus souvent l'erreur de vendre dans la panique. Après avoir observé le comportement de 2,7 millions d'investisseurs américains pendant la crise financière de 2007-2008, le gestionnaire d'actifs Vanguard a conclu que les femmes étaient 10 % moins susceptibles de tout liquider quand les marchés sont au plus bas. Une expérience menée en laboratoire par, notamment, des économistes de l'université Radboud de Nimègue, aux Pays-Bas, a elle aussi mis en évidence la tendance masculine à la sur-activité. Elle a montré que sur un marché fictif exclusivement peuplé d'hommes, les cours des actions sont beaucoup plus rapidement à l'origine de la formation d'une bulle ; à l'inverse, si seules des femmes sont actives, les cours sont souvent inférieurs à la valeur intrinsèque des titres. Les marchés largement animés par des femmes sont beaucoup moins vulnérables aux bulles.

### Attitude conservatrice

Autre erreur typiquement masculine : la tendance à conserver trop longtemps les actions qui sous-performent, et à vendre trop tôt celles qui se portent bien. Cette inclination à la conservation est courante parmi les investisseurs – supporter les pertes est pénible pour tout le monde. Sur le plan psychologique, cette diffi-

culté pèse deux à trois fois plus lourd que le sentiment positif que procurent les bénéfices. Aussi longtemps que l'action en mauvaise posture n'est pas vendue, la perte n'est pas vraiment encaissée et le sentiment d'échec semble se tenir à l'écart. Les recherches montrent pourtant que les portefeuilles les plus performants sont ceux qui se sont défaits du nombre le plus élevé de positions déficitaires. Les chercheurs de Berkeley attribuent une partie de la suractivité des hommes à un excès de confiance, dont les femmes, estiment-ils, souffrent beaucoup moins. Toutes les études montrent que ces dames se fient moins à leurs qualités d'investisseuses et cotent moins bien leurs compétences financières que les hommes : 52 % d'entre elles environ se disent confiantes dans leurs capacités à gérer leur portefeuille, contre 68 % des hommes.

### Les femmes gagneraient à se faire davantage confiance et à commencer à investir plus tôt.

Lesquels attribuent une note de 71 % à leurs connaissances financières, contre 54 % pour les femmes. Cette confiance excessive incite les hommes à multiplier à outrance les transactions, alors que leurs consœurs ont davantage tendance à conserver leurs investissements, une approche que toutes les études qualifient de plus rentable à terme. Moins confiantes, les femmes se montrent beaucoup plus ouvertes aux avis des conseillers financiers et autres experts. Elles sont donc

plus susceptibles de prendre de bonnes décisions et d'obtenir de meilleurs résultats à terme. Elles privilégient en outre des processus beaucoup plus simples. Selon des recherches menées par Vanguard, elles investissent davantage dans des fonds diversifiés et simples et modifient peu leur portefeuille au fil du temps. Maintes analyses démontrent qu'une information pléthorique et une approche de l'investissement trop complexe sont moins efficaces qu'un processus simple, basé sur quelques paramètres seulement. Disposer d'une masse d'informations n'aide pas à prendre de meilleures décisions ou à faire preuve de plus d'efficacité. Les femmes s'en tiennent en outre beaucoup plus fidèlement aux règles ou à l'approche qu'elles se sont fixées. Là encore, toutes les études attestent qu'une approche planifiée, articulée autour

d'un ensemble de principes clairs, donne de meilleurs résultats à terme qu'une stratégie aléatoire principalement guidée par l'émotion.

### Plus prudentes

Témoignages de conseillers financiers et études révèlent que les femmes investissent d'une manière plus ciblée. Pour elles, l'investissement est toujours un moyen d'atteindre un objectif précis, comme la constitution d'une épargne pour financer les études des enfants ou d'une pension, alors que

les hommes sont plus susceptibles d'investir pour le plaisir. Or se fixer un objectif permet de prendre davantage de distance sur le plan émotionnel. D'après le profil de risque que les banques sont tenues d'établir pour chaque client, les femmes sont plus nombreuses à relever des catégories conservatrice ou prudente, alors que les hommes se qualifient plus volontiers de moyennement dynamiques à dynamiques. Les portefeuilles d'investissement ne disent pas autre chose : ceux qui se déclinent au féminin se composent à près de 70 % de cash et d'actifs liquides, contre 60 % pour ceux des hommes.

Une aversion marquée au risque n'est pas toujours une bonne chose, surtout quand on dispose d'un horizon long. Ces messieurs investissent une part beaucoup plus importante de leurs avoirs que les femmes, et se lancent également plus tôt dans l'aventure ; ils disposent donc, à terme, d'un portefeuille plus important, même si sa rentabilité est moins élevée. En fuyant les produits volatils, comme les actions, les femmes se privent d'une source de rendement certaine sur le long terme. Bref, une moitié de l'humanité ferait bien de se montrer un peu moins téméraire et de réfréner son envie d'agir, alors que l'autre gagnerait à se faire davantage confiance, à commencer à investir plus tôt et à ne pas faire preuve d'une trop grande aversion au risque. **t**

## AHOLD DELHAIZE

## D'excellents résultats malgré l'inflation

Ahold Delhaize a bien résisté à la forte inflation de 2022. Le holding regroupant des chaînes de supermarchés telles qu'Albert Heijn, Delhaize, Food Lion et Hannaford a vu son chiffre d'affaires (CA) augmenter de 15 % sur l'exercice écoulé, à un peu moins de 87 milliards de dollars. Avec 60 % des ventes réalisées aux Etats-Unis, le dollar fort a été une aubaine ; à cours de change constants, la croissance atteignait 6,9%. Les magasins américains ont vu leurs ventes progresser de 21,5 % en dollar (7,9 % hors effet de change), contre 5 % seulement pour l'Europe. Le bénéfice d'exploitation a augmenté de 12 %, à 3,73 milliards d'euros ; le consensus attendait 3,6 milliards d'euros. La marge bénéficiaire s'est établie ainsi à 4,3 %, soit un peu moins qu'en 2021 (4,4 %) ; les analystes tablaient sur 4,1 %. A 4,7 %, la marge aux Etats-

Unis est supérieure à la moyenne du groupe. Comme nombre de ses pairs, Ahold Delhaize n'a pas pu répercuter intégralement l'inflation sur ses prix. Pour maintenir ses marges, des économies s'imposent donc. En 2022, elles ont représenté 979 millions d'euros, soit 100 millions de plus que prévu. D'autres efforts sont au programme pour 2023. Avec les rachats d'actions, le bénéfice net par action a augmenté de 17 %, à 2,55 euros. Le cash-flow disponible a atteint 2,2 milliards d'euros (2 milliards attendus). Ahold Delhaize va relever le dividende, de 0,95 à 1,05 euro par action.

### Conclusion

Le CEO Frans Muller se montre prudent pour 2023, visant une marge opérationnelle de 4 % au minimum. L'effet de change favorable s'étant largement estompé, le bénéfice par action restera stable cette année. L'actionnaire est toutefois généreusement rémunéré, avec les rachats et un rendement du dividende de 3,6 %, et la valorisation reste acceptable, avec un rapport cours/bénéfice de 11,5. Nous conseillons donc toujours l'achat. **t**

**Conseil :** acheter  
**Risque :** faible  
**Rating :** 1A

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 22 FÉVRIER

### AHOLD DELHAIZE



## HEINEKEN

## Des résultats annuels rassurants

A l'inverse du troisième trimestre, Heineken a publié des résultats conformes aux attentes pour les trois derniers mois de l'année écoulée. Sur l'ensemble de l'exercice 2022, le géant de la bière affiche donc un chiffre d'affaires (CA) net de 28,69 milliards d'euros, soit une croissance organique de 21,2 % ; le consensus attendait 28,39 milliards d'euros. Notons toutefois que la croissance organique a faibli au quatrième trimestre (17,4 %).

Le bénéfice d'exploitation ajusté a bondi de 24 %, si bien que la marge d'exploitation ajustée est passée de 15,6 % en 2021 à 15,7 % en 2022, respectant la stabilité promise. A 4,92 euros, le bénéfice ajusté par action (+38,9 %) est supérieur au consensus (4,80 euros). L'an dernier, les volumes de bière ont augmenté de 6,9 % en termes organiques, pour atteindre 256,9 millions d'hectolitres. En ce qui concerne les bières premium (Heineken Original et Silver), sur lesquelles le brasseur se concentre, la croissance atteint 11,4 %, pour des volumes en hausse de 15,6 % par rapport à 2019, dernière année normale avant la pandémie, contre une progression de 2,9 % seulement pour l'ensemble des bières du groupe. Dolf Van den Brink, le CEO d'Heineken, s'est dit satisfait des résultats annuels, et

### HEINEKEN



surtout de l'évolution de la gamme premium, dans un marché volatil et en constante mutation. Au plus grand soulagement des analystes, il a confirmé les prévisions de 2023, soit un bénéfice d'exploitation en hausse de 5 à 9 %.

### Conclusion

L'absence de mauvaise surprise a rassuré les marchés et le titre a pris de la hauteur. Nous sommes assez prudents quant aux prévisions de bénéfices pour 2023, car les matières premières pourraient devenir plus onéreuses. Si le bénéfice d'exploitation augmente de 6 %, le ratio cours/bénéfice atteindra 17,5 : ni bon marché, ni déraisonnable. L'action peut donc être conservée. **t**

**Conseil :** conserver/attendre  
**Risque :** faible  
**Rating :** 2A

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 22 FÉVRIER

## EVS BROADCAST EQUIPMENT

## Vise l'or en 2023

Fondé en 1994 à Liège, EVS Broadcast Equipment est l'un des plus grands spécialistes mondiaux de la diffusion en direct d'événements (sportifs, souvent), un segment de niche. Ses équipements se retrouvent dans près de 90 % des véhicules de diffusion à travers le monde. Mais le groupe a opéré un recentrage vers les technologies de studio, afin d'être moins dépendant des grands événements sportifs tels que les Jeux olympiques ou la Coupe du monde de football, qui n'ont pas lieu chaque année. Ces efforts semblent fructueux, puisque Serge Van Herck, le CEO, qui entend faire d'EVS une valeur de croissance à part entière, table sur une hausse du chiffre d'affaires (CA) en 2023, malgré l'absence de manifestations d'envergure.

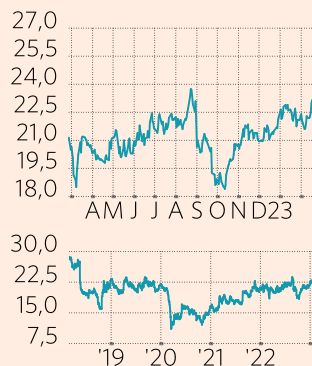
**Au vu de son carnet de commandes bien garni, EVS table pour 2023 sur un chiffre d'affaires de 145 à 155 millions d'euros.**

A 148,2 millions d'euros, le CA de 2022 s'inscrit dans la fourchette cible annoncée au troisième trimestre (145 à 150 millions d'euros) et a progressé de 7,7 % sur un an. La vigueur du dollar a certes joué, mais la croissance atteint tout de même 3,5 % hors effet de change grâce à une contribution accrue des studios au CA et



P6

## EVS



**Cours :** 22,90 euros  
**Ticker :** EVS BB  
**Code ISIN :** BE0003820371  
**Marché :** Euronext Bruxelles  
**Capit. boursière :** 328,1 millions EUR  
**C/B 2022 :** 10  
**C/B attendu 2023 :** 9,5  
**Perf. cours sur 12 mois :** +15 %  
**Perf. cours depuis le 01/01 :** +3 %  
**Rendement du dividende :** 7 %

des ventes plus soutenues en Amérique du Nord, notamment après le rachat, en 2020, du néerlandais Axon, qui propose des produits de diffusion live complémentaires. L'année a aussi été marquée par la signature d'un contrat

à long terme avec un acteur de la Big Tech. En revanche, la croissance du CA a été bridée par la pénurie de composants, qui a allongé les délais de livraison. En outre, malgré la hausse des ventes, le résultat d'exploitation (Ebit) a diminué de 5,4 %, passant de 37,1 millions d'euros en 2021 à 31,7 millions en 2022. La pression sur les marges a été plus forte au second semestre; sur les six premiers mois de l'année, la marge d'Ebit était tombée de 24,9 % à 23,3 % en glissement annuel, tandis qu'elle est passée de 27 % en 2021 à 21,4 % en 2022. Le résultat net s'est aussi contracté, de 34,9 à 31,3 millions d'euros (de 2,57 à 2,29 euros par action). Un dividende brut de 1,6 euro par action sera versé. La direction d'EVS devra relever deux défis majeurs en 2023 : en premier lieu, montrer qu'elle peut augmenter son CA même lors d'une année impaire (donc moins riche sur le plan sportif). EVS table sur un CA de 145 à 155 millions d'euros

pour 2023, au vu du carnet de commandes bien garni (141,8 millions d'euros fin 2022, soit 122 % de plus qu'un an auparavant), les médias traditionnels rattrapant petit à petit les investissements non réalisés ces dernières années face à l'essor du streaming. Autre gageure, sans doute encore plus importante, pour cette année : faire remonter les marges bénéficiaires. La direction a promis de faire particulièrement attention aux coûts.

## Conclusion

Le marché ne s'est pas arrêté trop longtemps sur la contraction des marges en 2022, préférant accorder de l'importance aux perspectives pour 2023, meilleures que prévu. Nous tablons sur un bénéfice par action de 2,40 euros au minimum pour l'année en cours, soit un ratio cours/bénéfice attendu de 9,5 seulement. Le ratio valeur de l'entreprise (EV)/cash-flow d'exploitation (Ebitda) escompté pour cette année s'élèverait à 6 à peine. Les investisseurs ne doivent pas non plus négliger le rendement brut du dividende, très élevé (7 %). L'entreprise dispose d'une technologie de pointe, est bien positionnée sur son marché et est en outre financièrement très saine (sa trésorerie nette se montait à fin 2022 à 31,3 millions d'euros). Nous estimons donc toujours que l'action EVS est sous-valorisée : sa juste valeur s'établit à 27,50 euros au minimum. **t**

**Conseil :** acheter  
**Risque :** faible  
**Rating :** 1A

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 23 FÉVRIER

## PROXIMUS

## Ralentissement de la croissance des bénéfiques

Comme de coutume, le 4<sup>e</sup> trimestre a été le meilleur de l'année pour Proximus. Grâce à BICS et TeleSign, ses chiffres d'affaires (CA) et Ebitda sous-jacents ont progressé respectivement de 8,1% et 1,4% en un an, au dernier trimestre de 2022. Sur l'intégralité de l'exercice, le CA a gagné près de 6%, à 5,91 milliards d'euros, et l'Ebitda, 0,8%, à 1,79 milliard. L'entreprise a investi l'an passé 1,3 milliard d'euros, dont 35% dans la fibre optique. Elle devrait allouer à ce segment un montant similaire cette année. Pour l'heure, seulement 21% de la population belge dispose de la fibre. A fin décembre, Proximus avait activé 252.000 lignes fibre; elles apportent en moyenne 7 euros de CA supplémentaire chaque mois. En raison de la hausse des investissements et de l'étoffement des stocks, le cash-flow disponible a fondu de moitié,

à 167 millions, en 2022. Au 31 décembre, la dette nette s'élevait à 2,76 milliards, ou 2,3 fois l'Ebitda; ce ratio va se hisser à 2,6 cette année. L'entreprise s'attend à ce que son CA domestique augmente de 1-3% en 2023. En raison de la hausse des coûts, les bénéfices ne progresseront pas: l'Ebitda devrait baisser de 3%. Proximus versera 0,6 euro par action à partir de 2025. Cette année et la prochaine, le dividende s'élèvera encore à 1,2 euro – un très beau rendement!

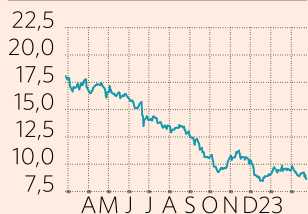
### Conclusion

Il n'est pas toujours facile, pour qui décide de délaissier temporairement une action, de savoir à quel moment son cours intègre la majeure partie des mauvaises nouvelles. Nous trouvons qu'à un peu plus de 3 fois l'Ebitda et alors que le rendement demeure attrayant, l'action est faiblement valorisée. Les récentes transactions (Liberty Global, Vodafone...) et l'arrivée d'investisseurs activistes dans le secteur montrent que de plus en plus d'acteurs voient de la valeur dans les télécoms. Pour l'investisseur à contre-courant. **t**

**Conseil :** acheter  
**Risque :** moyen  
**Rating :** 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 27 FÉVRIER

### PROXIMUS

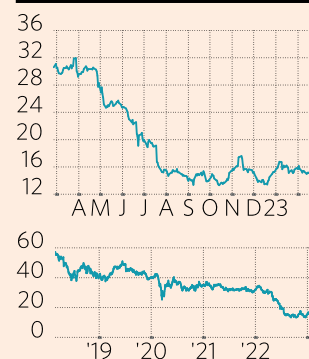


## TELENET

## Priorité aux investissements

Au quatrième trimestre, la croissance de la clientèle de Telenet a légèrement déçu. Le bénéfice net a diminué du fait des dépréciations sur la plateforme de streaming Streamz et le luxembourgeois Eltrona, récemment acquis. Les résultats de l'exercice ont globalement été conformes au consensus, avec un chiffre d'affaires de 2,67 milliards d'euros (+3% sur un an). Les hausses de prix ont dopé la croissance au second semestre. Le bénéfice d'exploitation hors contrats de location (Ebitdal) a augmenté de 1%, à 1,25 milliard d'euros. L'excellent bénéfice net (997 millions d'euros, soit 9,19 euros par action) résulte de la vente de pylônes de transmission. La valeur de marché des produits dérivés couvrant le risque de taux a fortement augmenté. Une partie de la dette a été transférée à la nouvelle coentreprise avec Fluvius, si bien que le taux d'endettement est tombé à 3,4 fois l'Ebitda. La dette nominale reste toutefois très élevée, à 6,65 milliards d'euros. Les prévisions pour 2023 sont mitigées. Le CA devrait augmenter de 1-2% sur l'exercice actuel, mais l'Ebitdal restera stable, alors que le consensus attendait une légère hausse. Le cash-flow disponible va diminuer, de 409 millions d'euros

### TELENET



en 2022 à quelque 250 millions d'euros en 2023, du fait des investissements élevés.

### Conclusion

En 2024, grâce à l'accord d'utilisation mutuelle de réseau conclu avec Orange Belgique, Telenet lancera l'année prochaine la télévision et l'Internet numériques en Wallonie. Le déploiement de la 5G et de la fibre optique nécessite d'importants investissements, dont Telenet ne récoltera les fruits que dans plusieurs années. La rémunération des actionnaires sera donc temporairement sacrifiée. Le dividende sera réduit de 2,75 à 1 euro par action (-64%). A près de 7%, le rendement reste tout de même très attrayant. **t**

**Conseil :** conserver/attendre  
**Risque :** moyen  
**Rating :** 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 27 FÉVRIER

SIPEF

## Une pluie de records

L'année 2022 a été excellente pour SIPEF. Le chiffre d'affaires (CA) du groupe anversois dépasse pour la première fois le seuil magique de 500 millions de dollars, pour s'établir à 527,5 millions de dollars. La production d'huile de palme a augmenté de 5,1% (attentes: +4%) sur un an, dépassant pour la première fois aussi les 400.000 tonnes (403.927 tonnes précisément), grâce à un excellent quatrième trimestre (101.605 tonnes produites; +9,8% sur un an). SIPEF a récolté sur ses propres palmiers 5,1% de fruits en plus, à 344.667 tonnes; sur l'exercice, la hausse atteint 4,2%, à 1,44 million de tonnes.

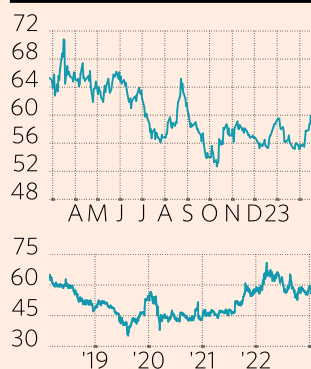
**Son bilan désormais assaini, SIPEF pourra adopter une politique de dividendes plus généreuse dans les années qui viennent.**

Les achats de fruits auprès de tiers, principalement en Papouasie-Nouvelle-Guinée, ont progressé de 19,5%, à 83.941 tonnes, au quatrième trimestre, et de 13% sur un an (308.390 tonnes). Le taux d'extraction, soit la quantité d'huile extraite d'une tonne de fruits, est resté élevé, à 24,2% au quatrième trimestre et 24% sur l'année. Le rendement par hectare s'établit donc à 5,3 tonnes, comme de coutume bien supérieur à la moyenne du secteur (4,1 tonnes). La Papouasie-Nouvelle-Guinée a apporté

166.641 tonnes, soit 8,8% de plus qu'en 2021. Le taux d'extraction y reste le plus élevé de toutes les plantations de SIPEF, à 25,3% (25,6% en 2021). En Indonésie, la production annuelle a augmenté de 2,7%, à 237.286 tonnes. Les plantations du sud de Sumatra (Musi Rawas, Dendymarker), toujours moteurs de croissance du groupe, ont produit 37.742 tonnes d'huile de palme (+53,8% sur un an). Depuis l'été, l'usine de transformation de Dendymarker est passée de 20 à 60 tonnes traitées par heure et la construction d'un deuxième moulin a débuté à Musi Rawas. La contribution de la production du nord de Sumatra a augmenté de 1,3%, à 112.927 tonnes. La hausse de 2,7% à Tolan Tiga (70.507 tonnes) a été en partie gommée par le recul de 0,9% à UMW (42.420 tonnes). A Agro Muko, l'amélioration au deuxième semestre n'a pas empêché un recul de 8,8% sur un an, à 86.617 tonnes. En 2022, SIPEF a vendu sa production à un prix moyen



### SIPEF



**Cours :** 61,0 euros

**Ticker :** SIP BB

**Code ISIN :** BE0003898187

**Marché :** Euronext Bruxelles

**Capit. boursière :** 645,3 millions EUR

**C/B 2022 :** 6,5

**C/B attendu 2023 :** 11

**Perf. cours sur 12 mois :** +1%

**Perf. cours depuis le 01/01 :** +2,5%

**Rendement du dividende :** 4,9%

de 996 dollars par tonne, contre 807 dollars en 2021 (+23,4%). Le CA issu de l'huile de palme a donc augmenté de 30,2% et le bénéfice brut, de 33%, à 221,2 millions de dollars. Le bénéfice net

récurrent part du groupe atteint 108,2 millions de dollars (+30,7%); le précédent record (84,9 millions de dollars) date de 2011. Avec un ratio de distribution de 30%, le dividende brut passe de 2 à 3 euros par action. Grâce aux abondants cash-flows, la trésorerie nette était, pour la première fois depuis 2012, positive (122.000 dollars) au 31 décembre. Deux ans plus tôt, la dette nette atteignait encore 151,2 millions de dollars (49,2 millions de dollars fin 2021). Le groupe, qui vise à produire 580.000 tonnes d'ici 2030, va investir massivement cette année, où il s'attend à voir la production progresser de 5%, malgré de premiers mois plus calmes. Vingt-sept pour cent de la production attendue pour l'exercice a déjà trouvé preneur à 1.004 dollars la tonne; l'an dernier à la même époque, les chiffres respectifs étaient de 33% et 1.185 dollars.

### Conclusion

L'action SIPEF a bien réagi aux résultats annuels. Elle reste toutefois sous-valorisée, à 7.900 dollars environ par hectare planté et 0,85 fois la valeur comptable. Le bilan assaini du groupe, associé à l'important programme d'investissements dans le sud de Sumatra, permettra une politique de dividendes plus généreuse dans les années à venir. Le cours devrait repartir vers 70 euros au cours des 12 prochains mois. **t**

**Conseil :** acheter

**Risque :** moyen

**Rating :** 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 24 FÉVRIER

## DISNEY

## L'actionnaire l'emporte

Les investisseurs recommencent à s'intéresser à Disney. Lors de la présentation des résultats du premier trimestre de son exercice 2023 décalé, l'entreprise a annoncé son intention de réduire ses dépenses de 5,5 milliards de dollars, en licenciant 7.000 personnes notamment. Cette décision est clairement influencée par l'activiste Nelson Peltz. Le chiffre d'affaires du groupe a beau être passé de 21,8 à 23,5 milliards de dollars au cours des trois derniers mois de 2022, le bénéfice est tombé de 1,06 à 0,99 dollar par action; les économies de coûts devraient lui permettre de se redresser au fil des prochains trimestres. Bien qu'ayant perdu un peu de son lustre en Bourse, l'entreprise parvient toujours à proposer des super-productions. Sorti en décembre, *Avatar : La Voie de l'eau*, qui a coûté 250 millions de dollars, a jusqu'ici rap-

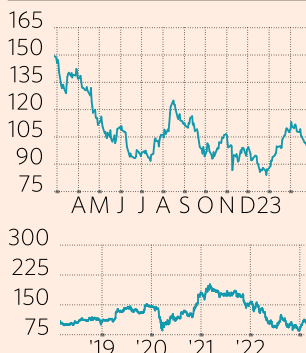
porté 2,2 milliards, un succès qui garantit l'expansion du catalogue de services de streaming de Disney+. Il y a un an, Disney+ recensait 84 millions d'abonnements, pour 104,3 millions aujourd'hui. Hulu, la deuxième plateforme du groupe, est passée de 45,3 à 48 millions d'abonnements et ESPN+, de 21,3 à 24,9 millions.

**Conclusion**

Le titre fait depuis peu partie du portefeuille modèle: son cours, qui vient d'un sommet de plus de 200 dollars, tourne désormais autour de 100 dollars, et Nelson Peltz s'avère pour le moins efficace. L'activiste a communiqué son intention de ranger les armes, puisque ses objectifs sont atteints. Le gagnant est non pas, a-t-il commenté, le CEO Robert Iger, mais les actionnaires, qui ont obtenu leur dû. La récente hausse du cours a fait grimper de 1,9 à 2,4 le rapport chiffre d'affaires/capitalisation boursière. Avant la crise sanitaire, ce ratio s'élevait à 3,2 en moyenne; il reste parfaitement accessible aujourd'hui. Nous recommandons donc toujours d'acheter le titre. **i**

**Conseil :** acheter  
**Risque :** moyen  
**Rating :** 1B

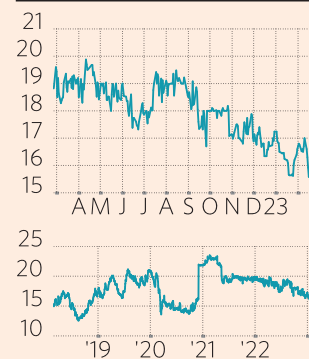
PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 22 FÉVRIER

**DISNEY (WALT)**

## ORANGE BELGIQUE

## Encore une année sans dividende

Les résultats annuels d'Orange Belgique n'ont pas déçu: le chiffre d'affaires (CA) a gagné 2%, à 1,39 milliard d'euros, et le bénéfice d'exploitation hors dépenses de leasing, 5,9%, à 373,7 millions d'euros, dépassant les attentes (360,6 millions). Mais, pour la 2<sup>e</sup> année consécutive, aucun dividende ne sera versé. La raison en est l'acquisition de Voo, qu'Orange Belgique a annoncée fin 2021. Elle acquiert, pour 1,8 milliard d'euros – il a fallu surenchérir –, 75% des actions du câblo-opérateur wallon, qu'elle valorise ainsi à près de 10 fois son bénéfice d'exploitation ou à plus de trois fois le sien. Elle a cependant conclu avec Telenet un accord par lequel elle aura accès à son réseau de fibre optique. Telenet, lui, utilisera le réseau câblé de Voo à Bruxelles et en Wallonie. La Commission européenne se prononcera sur cette acquisition avant la fin de ce trimestre. La concurrence devrait s'intensifier encore l'année prochaine, quand Citymesh/DIGI entrera sur le marché belge. Après la mise aux enchères du spectre 5G, la dette nette d'Orange s'est hissée à 190,7 millions d'euros, ou 0,5 fois son bénéfice d'exploitation, un chiffre appelé à augmenter encore, car l'achat de Voo sera financé

**ORANGE BELGIQUE**

quasi entièrement par la dette. Orange Belgique s'attend pour cet exercice à une croissance de moins de 10% de son CA et à un bénéfice d'exploitation au mieux stable (360-375 millions d'euros).

**Conclusion**

Orange Belgique reste l'une des sociétés télécom les moins chères d'Europe, à 3 fois le bénéfice d'exploitation attendu. Toutefois, en l'absence de dividende, il est difficile de séduire les investisseurs. L'entreprise compte sur Voo pour assurer sa croissance, mais la concurrence n'est pas près de faiblir. Orange France, la maison mère, réduisant elle aussi ses coûts, elle ne fera pas de sitôt une nouvelle offre sur Orange Belgique. **i**

**Conseil :** conserver/attendre  
**Risque :** moyen  
**Rating :** 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 24 FÉVRIER



UMICORE

## Encore un peu de patience

L'envolée de la demande de matériaux pour batteries reste un scénario de croissance potentiel pour Umicore, mais à terme, seulement. Après la chute de 10 % du bénéfice opérationnel ajusté en 2022, qu'expliquent l'inflation des coûts et la baisse des prix des métaux, la direction estime, tout comme le marché d'ailleurs, que le cash-flow et le bénéfice opérationnels vont continuer de reculer en 2023, qui sera donc une autre année de transition. Les ventes ne devraient bondir qu'à partir de l'an prochain.

### Il est trop tôt pour se précipiter sur le titre Umicore.

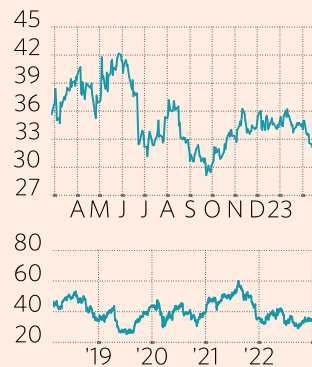
Umicore a achevé le second semestre sur des résultats conformes aux attentes. Sa division catalyseurs a affiché des chiffres records. Le groupe continue de faire mieux que le marché automobile mondial ; il lui est tellement facile de répercuter les hausses de coûts que son cash-flow opérationnel (Ebitda) a atteint 419 millions d'euros. Ses catalyseurs profitent toujours, cette année, de leur excellent positionnement sur le marché, du rétablissement des chaînes d'approvisionnement et de la reprise de la demande de véhicules diesel lourds en Chine, ce qui devrait provoquer une nette augmentation du cash-flow opérationnel. Le chiffre d'affaires du pôle

recyclage est resté tout aussi élevé qu'en 2021, mais l'accélération des hausses des coûts et la diminution des prix des métaux précieux ont sensiblement pesé sur le bénéfice opérationnel. L'inflation des coûts demeure tangible. Les matériaux de recyclage continuent d'affluer mais si les prix des métaux précieux restent stables, l'Ebitda n'atteindra plus les niveaux de 2022.

La division qui concentre toute l'attention est celle des matériaux cathodiques pour batteries de voitures électriques. Son chiffre d'affaires et ses bénéfices ont considérablement progressé en 2022 – bien que l'envolée des bénéfices s'explique en grande partie par la revente de stocks de lithium précédemment acquis à bas prix. Les volumes de matériaux cathodiques vendus étant restés modérés, les résultats de l'activité ont déçu. Ils ne devraient pas évoluer davantage cette année. Ceci étant, la demande devrait augmenter d'un facteur 6 à 7 d'ici



### UMICORE



**Cours** : 32,5 euros  
**Ticker** : UMI  
**Code ISIN** : BE0974320526  
**Marché** : Euronext Bruxelles  
**Capit. boursière** : 8 milliards EUR  
**C/B 2022** : 18  
**C/B attendu 2023** : 16  
**Perf. cours sur 12 mois** : -9 %  
**Perf. cours depuis le 01/01** : -8 %  
**Rendement du dividende** : 2,5 %

à 2030. L'Europe et l'Amérique du Nord sont confrontées à une pénurie de matériaux cathodiques. Umicore, qui occupe 20 % du marché, a assuré ses ventes par le biais de contrats signés avec plu-

sieurs grands constructeurs automobiles, comme Volkswagen. Reste que la production de matériaux cathodiques exige énormément de capitaux et est sensible aux évolutions technologiques, alors que les marges bénéficiaires futures demeurent entourées d'un certain flou.

Umicore compte investir des milliards dans des extensions de capacité ces prochaines années, notamment dans une usine de recyclage pour batteries de voitures électriques, mais les investisseurs ne sont pas encore convaincus de la rentabilité de la démarche. Avec une dette nette qui n'atteint même pas une fois son cash-flow opérationnel, le groupe dispose fort heureusement d'un bilan relativement sain. Il espère d'ici à 2030 multiplier son chiffre d'affaires par deux et porter à 20 % au moins sa marge d'Ebitda.

### Conclusion

L'accélération des ventes de matériaux pour batteries ne devrait être sensible qu'à partir de l'an prochain. Dans l'intervalle, la hausse des coûts et le recul des prix des métaux pèsent sur la rentabilité. Deux mil vingt-trois sera, elle aussi, une année de transition sur le plan du bénéfice opérationnel. A un rapport cours/bénéfice de 16, la valorisation est certes peu élevée, mais il est trop tôt pour se précipiter. Nous recommandons toujours de conserver le titre. **i**

**Conseil** : conserver/attendre  
**Risque** : moyen  
**Rating** : 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
 LE 23 FÉVRIER

## Adyen, à conserver



### Pourquoi le cours d'Adyen, si populaire, vient-il encore de plonger ?

Adyen a traité pour 421,7 milliards d'euros d'opérations de paiement pour ses clients au second semestre de 2022. C'est 41% de plus en un an, alors que le taux de croissance est inférieur aux 60% enregistrés au premier semestre (consensus : 45%). La marge sur les transactions (*take rate*) est, elle, passée de 17,6 points de base au premier semestre à 17,1 au second : plus de 80% de la croissance est assurée par la clientèle existante, mais il n'est pas rare que le *take rate* baisse légèrement lorsque Adyen gère davantage d'opérations pour un grand client. En outre, la contribution au chiffre d'affaires (CA) du secteur des voyages, où le *take rate* est relativement faible, a fortement progressé après la pandémie. Le CA net a grimpé de 30%, à 721,7 millions d'euros. En raison des investissements

élevés dans la croissance, le cash-flow opérationnel (Ebitda) n'a progressé que de 4%, à 372 millions. Le cash-flow disponible a cédé 7%, à 298,1 millions d'euros, tandis que le bénéfice net chutait à 228 millions (-14%). L'action a plongé de 15% après la publication des chiffres de croissance. En raison de la flambée des coûts, les révisions à la baisse des bénéfices prévisionnels des intervenants risquent de pleuvoir ; une remontée du cours dans les semaines qui viennent est donc peu probable. A un peu plus long terme cependant, Adyen fait le bon choix en investissant dans la croissance, alors que tant de concurrents freinent des deux pieds. La fintech pourrait dans quelques années y gagner en parts de marché et en CA. Un chiffre retient actuellement toute l'attention : le nombre d'employés, passé de 757 à 3.332 au second semestre de 2022. Sur l'exercice, les effectifs ont aug-

menté de 53%, et ce n'est pas fini. La direction signale que la marge d'Ebitda de 65% visée pourrait être atteinte, mais qu'elle choisit de sacrifier dans l'immédiat au profit du taux de croissance à long terme. Les objectifs à moyen terme (croissance de 25-30% environ du CA, et 65% de marge d'Ebitda) sont confirmés. Cette année, l'Ebitda devrait atteindre 900 millions et le CA, 1,75 milliard d'euros. L'Ebitda devrait être deux fois plus élevé en 2026. Vu les chiffres, il est sage d'attendre une opportunité d'achat plus favorable, mais l'action peut rester en portefeuille (rating 2C). **t**

### DÉJÀ PARU SUR [WWW.INITIEDELABOURSE.BE](http://WWW.INITIEDELABOURSE.BE)

- Jeudi 23/2 : EVS, Umicore, Listes des actions suivies par la rédaction de Trends-Tendances Bourse
- Vendredi 24/2 : Analyse (les femmes et l'investissement), Orange Belgique, SIPEF, Le tuyau de la semaine (Aker BP)
- Lundi 27/2 : Avant-propos, Proximus, Telenet, Question d'investissement (Adyen)
- Mardi 28/2 : Matières premières (cuivre), Options (ArcelorMittal), UCB
- Mercredi 1/3 : Analyse (valeurs de rendement), Solvay, X-Fab, Pdf de l'édition n°9

## AGENDA

### JEUDI 2 MARS

AB InBev : résultats annuels  
argenx : résultats annuels  
Van de Velde : résultats annuels  
Quest for Growth : résultats annuels  
Banimm : résultats annuels

### VENDREDI 3 MARS

Roularta Media : résultats annuels  
Belysse (ex-Balta) : résultats annuels  
Elia : résultats annuels  
Smartphoto : résultats annuels

### LUNDI 6 MARS

Unifiedpost : résultats annuels  
Cie du Bois Sauvage : résultats annuels  
Resilux : résultats annuels

### MARDI 7 MARS

Mithra Pharmaceuticals : résultats annuels

### MERCREDI 8 MARS

Agfa-Gevaert : résultats annuels  
TINC : résultats annuels  
D'Ieteren : résultats annuels  
Care Property Invest : résultats annuels  
Cenergy Holdings : résultats annuels

### JEUDI 9 MARS

Immobel : résultats annuels  
Viohalco : résultats annuels  
GBL : résultats annuels  
Jensen : résultats annuels

## INDEX DES ACTIONS

Adyen	82
Ahold Delhaize	76
Aker BP	88
ArcelorMittal	83
Disney	80
EVS	77
Heineken	76
Orange Belgique	80
Proximus	78
SIPEF	79
Telenet	78
UCB	86
Umicore	81

### CHATTEZ AVEC NOUS

LE JEUDI DE 12 À 13 HEURES SUR  
[HTTP://TRENDS.LEVIF.BE/BOURSE/](http://TRENDS.LEVIF.BE/BOURSE/)  
PAROLES-D'EXPERTS/SESSION-DE-CHAT

Mis à jour quotidiennement sur  
[www.initiedelabourse.be](http://www.initiedelabourse.be)

**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 [initiedelabourse@roularta.be](mailto:initiedelabourse@roularta.be) et vous en lirez peut-être la réponse ici.

## OPTIONS

## ArcelorMittal profite de l'embellie conjoncturelle

L'action d'ArcelorMittal approche de son plus haut niveau depuis 12 mois. Sur deux ans, elle a gagné 45%. Malgré cette belle performance, il lui reste du chemin à parcourir pour atteindre son sommet d'il y a 10 ans, autour de 40 euros. Lorsque les sommets, planchers, supports et résistances sont si éloignés, les investisseurs en options se frottent généralement les mains. Les cours devraient encore progresser ces prochains mois si le scénario de récession ne se concrétise pas. A moins de la moitié de sa valeur comptable, l'action reste bon marché. ArcelorMittal n'est pas un

investissement à long terme du fait de sa nature cyclique, mais les fortes fluctuations offrent de belles opportunités aux investisseurs en options. Nous savons que le temps joue en faveur d'un vendeur d'options, puisque la valeur temps disparaît alors de la prime.

### Emission du put ArcelorMittal septembre à 7,15 EUR au prix d'ex. de 35 EUR

L'émetteur de ce contrat perçoit une prime de 7,15 euros. Qui lui sera acquise si le cours de l'action ArcelorMittal dépasse 35 euros, auquel cas le contrat aura perdu toute

sa valeur. Pour cela, la première résistance, autour de 31 euros, doit être franchie; c'est probablement réalisable à relativement court terme, car les perspectives économiques s'améliorent. Le contrat peut aussi être clôturé de manière anticipée, sans attendre septembre. Si l'action baisse, nous devons l'acheter à 35 euros. Comme nous avons reçu une prime de 7,15 euros, nous ne subirons effectivement une perte que si le cours plonge sous (35 - 7,15) 27,85 euros.

### Achat du call ArcelorMittal décembre au prix d'ex. de 32 EUR à 2,30 EUR

Ce contrat hors de la monnaie s'adresse à l'investisseur conscient du risque: la prime ne contient aucune valeur intrinsèque, mais uniquement une valeur temps. L'acheteur du contrat a le droit d'acquies 100 actions ArcelorMittal par contrat, à 32 euros l'unité. Le cours de l'action doit augmenter d'au moins 12% pour que le contrat devienne rentable, et même atteindre (32 + 2,3) 34,30 euros, vu la prime payée. Pour cela, il faut que la résistance autour de 31 euros cède. Il est également possible de clôturer ce contrat de manière anticipée, pour prendre des bénéfices avant la fin de l'année. **1**

## MATIÈRES PREMIÈRES

## Un cours du cuivre tiré vers le haut par la Chine

Malgré l'impact de la pandémie, le cours du cuivre avait atteint son plus haut niveau depuis juin 2022, le marché anticipant, après la réouverture de la Chine, une reprise rapide de son économie et donc, une augmentation de la demande de métal rouge. La plupart des économistes s'attendent à une accélération de la croissance chinoise à compter du deuxième trimestre.

### Un marché tendu

Le cuivre est indispensable à l'électrification de la planète. La production de panneaux solaires et d'éoliennes comme la mise à niveau du réseau électrique, par exemple, en sont très gourmandes. Pour Goldman

Sachs, la livre coûtera 5 dollars, ou quelque 20% de plus qu'aujourd'hui, d'ici à la fin de l'année. L'offre est quant à elle sous pression. Plusieurs producteurs, parmi lesquels Codelco et First Quantum, ont revu à la baisse leur production prévisionnelle. Et même si l'ouverture de nouvelles mines ou l'expansion d'actifs existants prévues dans de nombreux pays (Chili, Pérou, Russie, Mongolie, République démocratique du Congo...) amélioreront l'offre, elles n'empêcheront pas la pénurie attendue autour de 2030.

### ETF

Si vous désirez investir dans un panier d'actions de pro-

ducteurs de cuivre (essentiellement, et parfois, d'autres métaux également, même précieux), nous vous suggérons le Global X Copper Miners ETF, de Global X Funds. Cet ETF coté sur le NYSE se négocie aussi, depuis novembre 2021, sur des Bourses européennes; en euro sur le marché allemand Xetra, sous le ticker 4COPGY et le code ISIN IE0003Z9E2Y3. Ce tracker physique distribue les dividendes. Il a pour sous-jacent l'indice Solactive Global Copper Miners v2, qui compte actuellement 39 sociétés. Le Canada y est le plus représenté (29% des positions); il est suivi par

l'Australie (12%), les Etats-Unis (11%) et la Chine (9%). Les cinq premières lignes, ou entreprises le plus pondérées, de l'indice sont Antofagasta (6%), Southern Copper (5,6%), Zijin Mining (5,6%), Freeport McMoran (5,2%) et Ivanhoe Mines (5,1%). Les frais de gestion s'élèvent à 0,65% par an. Si vous préférez le métal même aux actions, vous pouvez investir dans des contrats à terme sur le cuivre. Par exemple en optant pour le WisdomTree Copper ETF (code ISIN GB00B15KXQ89), qui s'échange sur Euronext Paris et sur Xetra. Ici, des frais de gestion de 0,49% sont prélevés annuellement. **1**

## L'éternelle question du plafonnement de la dette

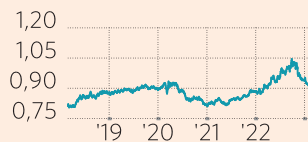
La question d'un éventuel relèvement du plafond de la dette agite à nouveau le monde politique américain. Ce n'est pas anodin car les choses pourraient très mal tourner pour les Etats-Unis et, par extension, pour l'ensemble de l'économie mondiale. Le montant que peut atteindre la dette américaine est limité depuis plus d'un siècle. Jadis, ce plafond faisait l'objet de peu d'attention et si l'on s'en approchait, on le relevait, tout simplement. Mais cette époque est désormais révolue : chaque fois que le Congrès est sollicité en ce sens, une partie de ses membres freinent des deux pieds. C'est encore le cas aujourd'hui. La limite ayant été récemment franchie, les Etats-Unis doivent fermer le robinet.

Ce qui est plus facile à dire qu'à faire, puisque les détenteurs de titres de la dette souveraine qui arrivent à échéance veulent être payés et les militaires et les fonctionnaires, percevoir leurs appointements. Le département du Trésor peut prendre des mesures exceptionnelles, dont celle qui consiste à reporter pour un temps les contributions aux fonds de pension des fonctionnaires. Mais cette solution ne peut évidemment être que provisoire. La faillite qui attend l'Etat si aucune solution n'est dégagée entraînerait une catastrophe mondiale. La valeur du dollar chuterait, les marchés boursiers s'effondreraient et les taux d'intérêt s'envoleraient. La menace étant en réalité quasi permanente, Standard & Poor's a dégradé la note des Etats-Unis

### EURCAD



### USDEUR



### EURUSD






de AAA à AA+ il y a 10 ans déjà, une première dans l'histoire du pays. Fitch, quant à elle, lui a conservé toute sa confiance.

### Opposition

Introduit en 1917, le plafonnement a été relevé à 80 reprises jusqu'ici. Aujourd'hui, il est fixé à 31.381 milliards de dollars. Dans un contexte de croissance économique et d'inflation, qui grignotent gentiment une partie de la dette, son dépassement est généralement peu problématique. Mais cela fait

## LA SÉLECTION D'OBLIGATIONS DE TRENDS-TENDANCES BOURSE

DEVISE	EMETTEUR	COUPON	ECHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Altea	1,875%	17/01/28	84,31	5,63%	100.000	BBB-
EUR	Air France-KLM	3,875%	01/07/26	92,02	6,59%	100.000	NR
EUR	VGP 	1,625%	17/01/27	78,99	8,11%	100.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625%	02/11/31	74,20	8,96%	1.000	BB+
USD	Brookfield Property	4,50%	01/04/27	84,28	9,18%	2.000	BB+
USD	Micron Technology 	2,703%	15/04/32	75,34	6,20%	1.000	BBB-
GBP	La Financière Atalian	6,625%	15/05/25	67,01	27,3%	100.000	B-
NOK	Nordic Investment Bank	1,50%	13/03/25	96,99	2,99%	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	92,12	4,96%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	96,23	5,94%	2.000	BB+
NZD	KFW	1,75%	19/05/28	88,86	4,11%	1.000	AAA
ZAR	BEI	7,25%	23/01/30	90,12	9,24%	10.000	AAA
TRY	BERD	13,0%	19/01/24	90,76	25,2%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/24	93,47	11,6%	5.000	AAA
PLN	BEI	2,75%	25/08/26	88,14	6,58%	1.000	AAA

 = obligation ESG

## COURS DE CHANGE

COURS DE CHANGE	NIVEAU	PERF. SUR 1 AN
EUR/USD	1,0638	-5,97%
EUR/GBP	0,8808	+5,80%
EUR/NOK	10,978	+8,16%
EUR/SEK	11,022	+3,63%
EUR/CAD	1,4418	-0,10%
EUR/AUD	1,5599	-1,15%
EUR/NZD	1,7109	+1,13%
EUR/ZAR	19,455	+13,56%
EUR/TRY	20,073	+30,36%

plusieurs décennies maintenant que l'opposition se cabre systématiquement, dans une tentative de convaincre les contribuables que le parti au pouvoir jette leur argent par les fenêtres. Souvent, elle n'accepte de donner son accord qu'en échange de concessions.

L'hydre refaisant surface tous les deux ans et paralysant à chaque fois le gouvernement, des voix s'élèvent, depuis longtemps déjà, en faveur de sa suppression. Janet Yellen, l'actuelle secrétaire au Trésor, est pour une abolition, Joe Biden, contre. C'est Janet Yellen qui, à la mi-janvier, a tiré, dans une lettre adressée au Congrès, la sonnette d'alarme : sans mesures drastiques, le plus grand débiteur obligataire du monde sera incapable d'assurer le service de sa dette cet été. Le solde contenu dans les caisses et les recettes fiscales ne devraient permettre d'assurer les paiements que jusqu'au début du mois de juin.

### Remake de 2011?

L'année 2011 avait été entachée par une crise profonde qui, malgré sa résolution (deux jours avant l'échéance), avait eu de graves conséquences. La confiance des consommateurs avait chuté. Les cours des actions

avaient dégringolé de 17% et les *spreads* de crédit s'étaient considérablement creusés. Vu le risque, la demande de bons du Trésor américain de maturité courte s'était tassée et le dollar s'était déprécié de 9% par rapport à l'euro. Moody's estimait à 4% la baisse du produit intérieur brut et à 6 millions le nombre d'emplois perdus. Nul ne sait si on en arrivera là cette année. Nous estimons toutefois, à l'image des experts d'Ethenea, que le risque ne peut être sous-estimé. Les interminables négociations, alors même que

### De nombreux investisseurs considèrent quoi qu'il advienne les bons du Trésor à 10 ans comme une valeur refuge.

son économie s'affaiblit, pourraient faire basculer le pays dans une récession. Aujourd'hui, les dépenses de consommation, très élevées, continuent de soutenir l'économie. Mais il ne faudrait pas qu'elles ralentissent, sans quoi les Etats-Unis entreraient, affirme Moody's, dans une spirale infernale similaire à celle qui a mené à la Grande Récession, dans

les années 1930. Le professeur Nouriel Roubini, de l'université de New York, avait fait une prédiction semblable il y a deux ans déjà.

### Nervosité

Alors que jusqu'à récemment, ils ne semblaient guère se préoccuper de la question, les marchés, dont celui des *credit default swaps* (CDS), se montrent de plus en plus nerveux. Les CDS sont des contrats de protection contre le risque de défaillance de l'émetteur – l'acheteur paie au vendeur une prime (le prix du CDS)

pour qu'il protège son portefeuille obligataire. La valeur des CDS varie de jour en jour, car elle dépend du degré de confiance des marchés et de la santé financière de l'émetteur. Le marché des CDS juge actuellement très élevé le risque d'une répétition du scénario de 2011. A l'époque, les bons du Trésor à 10 ans avaient été les seuls, ou presque, à tirer

leur épingle du jeu. Les investisseurs s'étaient rués dessus juste avant la date-butoir ; la forte demande avait fait s'envoler les cours et, par conséquent, provoqué la chute (de 3% à 2%) des rendements. Le risque de défaillance étant bien réel, l'engouement n'avait pas manqué d'étonner. De nombreux investisseurs continuaient pourtant à voir en ces titres une valeur refuge : le dollar restait quoi qu'il en soit la monnaie la plus importante du monde et le gouvernement conservait en cas d'urgence la possibilité de faire tourner indéfiniment la planche à billets. Si ce scénario devait se reproduire, il est tout à fait possible que les investisseurs optent à nouveau pour la sécurité des bons du Trésor, dont les cours s'emballeraient alors à nouveau. **t**

## EN VEDETTE

### De généreuses obligations belges

L'Agence Fédérale de la Dette émettra deux obligations le 4 mars. Leurs taux sont fixés à 2,6% pour celle à trois ans et à 3% pour celle à 10 ans, pour un rendement net (après déduction des 30% de précompte mobilier) de 1,82% et 2,1% respectivement. Cela faisait 10 ans que la Belgique ne s'était pas montrée si généreuse. La période de souscription

court jusqu'au 3 mars ; le prix d'émission, soit 100% de la valeur nominale, doit être acquitté pour le 6 mars au plus tard. Ce rendement s'explique naturellement par l'augmentation des taux longs dans tous les pays occidentaux. Mais le fait que la Belgique doive mettre sur la table 0,5% de plus que certains de ses voisins, comme

l'Allemagne, est un signe qui ne trompe pas : elle va devoir emprunter cette année 51 milliards d'euros, soit 2,5 milliards de plus qu'en 2022. Les finances publiques ont donc très largement dérapé. Ceci dit, bien que le déficit dépasse de 8,5 milliards d'euros celui de l'an dernier, le passage de la durée des emprunts de six ans en moyenne en 2009 à 10 ans aujourd'hui permet de limiter à 21 mil-

liards le montant des obligations à refinancer, soit 7 milliards de moins que l'an dernier. C'est ce que l'on appelle une gestion créative de la dette. A titre de comparaison : la Belgique avait émis au début de 2021 un emprunt à 0%. Cette obligation, qui sera remboursée à 100% le 22 octobre 2031, s'échange aujourd'hui à 77,25% de sa valeur nominale. Son rendement net est donc de 3%.

## Une remontée de plus en plus pénible

Parce qu'après plusieurs séances de baisse : Wall Street peine à poursuivre l'ascension qu'elle a entamée en octobre. Chaque nouveau chiffre publié démontrant la ténacité de l'inflation et la robustesse de l'économie, les investisseurs saisissent que la fin des relèvements des taux d'intérêt n'est pas proche. Pour que l'indice S & P 500 franchisse le cap des 4.300-4.400 points au cours des prochains mois, il faudrait qu'il se reprenne cette semaine. Ce niveau constituera un sommet intermédiaire. Nous passons dès lors des ordres de vente à cours limité. Toutefois, si l'indice devait ne pas se redresser, nous devrions passer rapidement des ordres de vente. Pour ne rien manquer, suivez donc de près notre lettre d'information quotidienne. Après (très) mûre réflexion, nous avons décidé de nous défaire de First Quantum Minerals (risque au Panama) au profit du *tracker* Global X Copper Miners (*lire en p. 83*). Par ailleurs, nous fixons un cours limite pour le tuyau de la semaine, AkerBP (*lire en p. 88*).

### UCB rassure le marché

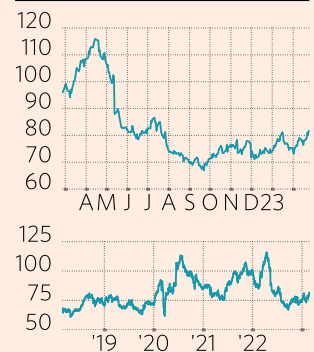
Soulagement : les résultats annuels sont meilleurs que prévu. La non-approbation du Bimzelx par l'agence américaine du médicament (FDA) avait sérieusement pesé sur le cours de l'action UCB. Le Bimzelx est censé plus que compenser l'expiration des brevets de l'anti-épileptique Vimpat (depuis 2022) et de l'immunosuppresseur Cimzia (à partir de 2024), lorsqu'il aura été approuvé sur le marché américain pour le psoriasis. En novembre, UCB a soumis une nouvelle demande à la FDA ; son verdict tombera au 2<sup>e</sup> trimestre. Les analystes s'attendent à ce que le Bimzelx dégage un chiffre d'affaires (CA) d'au minimum 2,5 milliards d'euros, dont la moitié grâce au traitement du psoriasis. Le médicament a déjà été approuvé en Europe, au Royaume-Uni, au Japon, au Canada, en Australie, en Arabie saoudite et en Suisse. Il a généré 35 millions d'euros en 2022, certes une part infime du CA total d'UCB. Ce dernier s'est élevé à 5,52 mil-

liards d'euros, en recul de 4 % par rapport à 2021. Cependant, ni UCB (5,4 milliards) ni les analystes (5,39 milliards) n'avaient tablé sur un tel montant. Le Cimzia a livré un CA de 2,08 milliards et gagné 13 % par rapport à 2021. Les ventes de Vimpat, elles, ont chuté de 27 %, à 1,12 milliard d'euros ; le médicament subit la concurrence des génériques aux Etats-Unis depuis fin mars 2022 et en Europe depuis septembre 2022.

Son CA devrait diminuer de moitié cette année. Son brevet ayant expiré au Japon début 2022, l'anti-épileptique Kepra souffre pour les mêmes raisons (CA : -25 %, à 729 millions d'euros). Heureusement, le Briviact (+37 %, à 485 millions) et le Nayzilam (+36 %, à 78 millions) ont compensé les reculs dans la franchise épilepsie.

A 240 millions d'euros, les revenus issus des ventes en dehors de l'Europe, par Amgen et Astellas, d'Eventy, médicament contre l'ostéoporose, ont progressé de pas moins de 59 %. En Europe, UCB a vu son CA net passer de 10 à 25 millions d'euros. Zogenix, acquis il y a près d'un an, contribuera, avec son anti-épileptique Fintepla, au bénéfice net d'UCB au cours de cette année. UCB a annoncé

### UCB



**Au 2<sup>e</sup> trimestre, la FDA se prononcera sur l'admission du Bimzelx sur le marché américain.**

tabler pour ce médicament sur un CA de 800 millions d'euros d'ici à 2027. L'an dernier (de mars à décembre), il s'est élevé à 116 millions d'euros. La hausse des coûts qu'ont entraînée l'étoffement du portefeuille clinique, l'achat de Zogenix et les préparatifs des lancements de nouveaux produits a réduit le cash-flow opérationnel récurrent (Rebitda) de 23 %, à 1,26 milliard d'euros (1,19 milliard attendu). La marge de Rebitda a dès lors été légèrement meilleure que prévu, à 22,8 %. Le bénéfice net récurrent par action (BPA) a chuté de 6,49 à 4,37 euros (3,7-4 euros attendus).

Pour 2023, UCB pronostique un CA de 5,15-5,35 milliards d'euros, une marge de Rebitda de 22,5-23,5 % et un BPA de 3,4-3,8 euros. Le dividende brut a progressé de 2 %, à 1,33 euro par action. Le titre reste digne d'achat (rating 1B) dans la perspective d'une approbation du Bimzelx aux Etats-Unis au 2<sup>e</sup> trimestre. **1**

### L'ACTUALITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES

#### Valeurs de base

- **Ageas** : son rapport annuel n'a pas pleinement convaincu ; le dividende annuel passe à 3 euros par action.
- **Alibaba** : son annonce que la croissance du CA a, au trimestre écoulé, été légèrement supérieure aux prévisions, n'a fait que peu réagir le marché.
- **Xior** : renonce finalement

à acquérir le projet non stratégique BlueGate.

#### Or et autres métaux

- **Equinox Gold** : à 532.319 onces troy d'équivalent or, la production annuelle a déçu quelque peu l'attente.
- **First Majestic** : a produit 31,3 millions d'onces troy d'équivalent argent (+16 %), soit moins

qu'escompté, en 2022.

- **First Quantum Minerals** : la production est à l'arrêt à Cobre Panama. Les négociations avec le gouvernement se poursuivent.
- **Rio Tinto** : le marché n'a pas aimé apprendre que le bénéfice net sous-jacent a baissé un peu plus que prévu en 2022.
- **Sandstorm Gold** : a produit

82.376 onces d'équivalent or en 2022, un record.

#### Vieillessement

- **Biocartis** : a réduit sa consommation de trésorerie à 38,5 millions en 2022.
- **Mithra** : a atteint un nouveau plancher après que KBC Securities a revu à la baisse et son conseil et son objectif de cours.

## PORTEFEUILLE

<b>Matières premières (39,89%)</b>	<b>Code ISIN</b>	<b>Cours achat</b>	<b>Qté</b>	<b>Devise</b>	<b>Cours</b>	<b>Valeur</b>	<b>Pond.</b>	<b>Rating</b>	<b>Histoire</b>
Cameco	CA13321L1085	10,08	300	USD	27,29	€7.745,51	4,65	1B	08/23
Equinox Gold	CA29446Y5020	6,38	400	USD	3,44	€1.301,80	0,78	1C	49/22
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,35	800	USD	5,98	€4.526,02	2,72	1B	47/22
First Quantum Minerals	CA3359341052	25,90	180	CAD	26,58	€3.300,40	1,98	2C	03/23
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	125,27	€4.752,43	2,85	1A	03/23
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,83	700	EUR	11,40	€7.980,00	4,79	1A	06/23
NexGen Energy	CA65340P1062	4,81	700	USD	4,10	€2.715,23	1,63	1C	48/22
Pan American Silver	CA6979001089	16,00	350	USD	14,89	€4.930,46	2,96	1B	47/22
Rio Tinto	GB0007188757	4.259,83	40	PNC	5.667,00	€2.568,90	1,54	1B	02/23
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	4,82	€5.016,08	3,01	1B	48/22
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	60,60	€2.535,00	1,52	1B	09/23
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	16,65	€9.266,73	5,57	1B	49/22
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	27,95	€9.782,50	5,87	1A	41/22
<b>Valeurs de base/trackers (41,53%)</b>									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,65	500	EUR	4,17	€2.175,00	1,31	1A	02/23
AB InBev	BE0974293251	49,22	70	EUR	56,69	€4.024,30	2,42	1B	45/22
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	157,30	€3.146,00	1,89	1A	48/22
Ageas	BE0974264930	41,45	80	EUR	41,63	€3.330,40	2,00	1B	47/22
Alibaba Group	US01609W1027	133,29	35	USD	89,00	€2.947,02	1,77	2B	49/22
ArcelorMittal	LU1598757687	24,70	100	EUR	27,86	€2.842,38	1,71	1B	08/23
ASML Holding	NL0010273215	526,71	3	EUR	579,00	€1.737,00	1,04	2A	05/23
Barco	BE0974362940	18,32	100	EUR	26,46	€2.805,88	1,69	2A	07/23
Bayer	DE000BAY0017	56,65	50	EUR	59,91	€2.995,50	1,80	1B	04/23
Deceuninck	BE0003789063	1,59	1.250	EUR	2,52	€3.150,00	1,89	1B	03/23
D'leteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	180,90	€4.522,50	2,72	1A	48/22
Disney (Walt)	US2546871060	115,36	25	USD	100,30	€2.372,28	1,42	1B	09/23
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	22,65	€3.397,50	2,04	1A	09/23
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	19,89	€3.182,40	1,91	1C	04/23
KBC	BE0003565737	57,54	30	EUR	69,02	€2.070,60	1,24	2B	07/23
Kinopolis	BE0974274061	41,18	60	EUR	40,32	€2.419,20	1,45	1B	08/23
Melexis	BE0165385973	79,45	25	EUR	100,30	€2.507,50	1,51	2A	06/23
Microsoft	US5949181045	270,30	10	USD	249,22	€2.357,81	1,42	2A	05/23
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	7,25	€3.625,00	2,18	1C	48/22
Prosus	NL0013654783	73,86	50	EUR	66,66	€3.333,00	2,00	2B	49/22
Sofina	BE0003717312	264,53	10	EUR	228,40	€2.284,00	1,37	2B	04/23
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	31,35	€2.508,00	1,51	1B	45/22
Volkswagen	DE0007664039	120,91	25	EUR	131,90	€3.299,90	1,98	1A	49/22
Xior	BE0974288202	27,15	70	EUR	30,35	€2.124,50	1,28	2A	08/23
<b>Vieillessement (14,67%)</b>									
Argenx	NL0010832176	13,25	35	EUR	346,20	€12.117,00	7,28	2B	49/22
Biocartis	BE0974281132	5,21	1.200	EUR	0,65	€774,00	0,46	1C	05/23
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	13,60	€2.040,00	1,23	1C	43/22
Inventiva	FRO013233012	9,98	300	EUR	4,89	€1.468,50	0,88	1C	40/22
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,37	€747,00	0,45	1C	47/22
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	10,97	300	EUR	2,39	€707,05	0,42	1C	02/23
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	0,01	€1,30	0,00	2C	45/22
Sequan Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	5,50	€4.125,00	2,48	1C	08/23
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	81,80	€2.454,00	1,47	1B	09/23

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

### Return total

Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
162.361,48	(97,5%)	4.265,76	(2,5%)	166.627,24	(100%)

### Comparaison des performances

	Depuis le 1/1/2023		Depuis le 1/1/2023	
Initié de la Bourse	+3,0%	Bel 20	+2,8%	
Euro Stoxx 50	+10,2%	MSCI World	+5,5%	

### Ordres

**Achat:** nous avons acquis 100 certificats **VanEck Vectors Gold Miners**

à 28,45 euros et 300 certificats **Global X Silver Miners** à 11,80 euros;

nous acquerrons 150 actions **Aker BP** à tout au plus 283 NOK et 150 certificats

**Global X Copper Miners** au cours d'ouverture du 2 mars.

**Vente:** nous avons vendu 60 actions **Barco** à 26,38 euros; nous vendrons

10 actions **Microsoft** à 270,80 dollars au minimum, 70 actions **Xior** à 29,70 euros

au minimum et 180 actions **First Quantum Minerals** au cours d'ouverture du 2 mars.

## LE TUYAU DE LA SEMAINE

## Aker BP

Le producteur norvégien de pétrole et de gaz s'est littéralement transformé en 2022, en acquérant, pour la somme colossale de 9,4 milliards de dollars (2,2 milliards payés cash, le solde, via l'émission de 271,9 millions d'actions), les actifs de son concurrent

Lundin Energy, situés comme les siens sur le plateau continental norvégien. L'opération a accru le nombre d'actions en circulation de 75,5 %, à 632 millions d'unités.

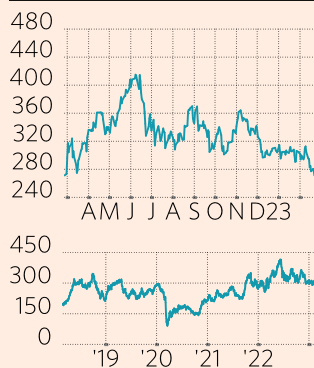
Lundin a été inclus dans le périmètre de consolidation dès le 1<sup>er</sup> juillet, et les chiffres parlent d'eux-mêmes. Alors qu'au 1<sup>er</sup> semestre, Aker BP avait produit quotidiennement 194.700 barils d'équivalent pétrole (bep) en moyenne, au 2<sup>d</sup>, il en a produit 421.800 par jour (dont 15 % de gaz), soit plus qu'anticipé (410.000-420.000). Sur l'exercice, la production quotidienne est de 308.000 barils; c'est 47 % de plus qu'en 2021 (209.400 barils). Le coût de production moyen par bep a bien diminué, de 11,8 dollars au 1<sup>er</sup> semestre à 7,2 dollars au 2<sup>d</sup> (attentes: 7 dollars), d'une part parce que la production a augmenté, et

d'autre part, grâce aux actifs de Lundin Energy, globalement moins coûteux. Lundin détient en effet notamment 20 % du champ pétrolier et gazier Johan Sverdrup. Dans lequel la participation d'Aker BP s'est hissée à 31,57 % de par l'acquisition. Au 4<sup>e</sup> trimestre, ce champ lui a apporté 180.610 bep par jour, ou 41,7 % de sa produc-



PG

## AKERBP



**Cours :** 278,2 couronnes norvégiennes

**Ticker :** AKERBP NO

**Code ISIN :** NO0010345853

**Marché :** Oslo

**Capit. boursière :** 175,4 milliards NOK

**C/B 2022 :** 9

**C/B attendu 2023 :** 6

**Perf. cours sur 12 mois :** +2%

**Perf. cours depuis le 01/01 :** -8,5%

**Rendement du dividende :** 8,1%

tion consolidée. Le 15 décembre, la 2<sup>e</sup> phase de Sverdrup est entrée en production, celle-ci grimant de 535.000 à 720.000 bep par jour. A terme, elle passera à 755.000 bep par jour. Ce démarrage aide

en outre Aker BP à réduire davantage son empreinte carbone (à seulement 3,1 kilogrammes par bep). Porté par la hausse importante de la production et les prix élevés du pétrole et du gaz, le chiffre d'affaires a bondi de 4,3 milliards de dollars au 1<sup>er</sup> semestre à 8,7 milliards au 2<sup>d</sup>. Si la progression du bénéfice net, de 724 millions à 875 millions de dollars, est moins impressionnante, c'est en raison de la hausse des impôts et dépréciations (sur le projet différé Wisting). A 1,6 milliard, le bénéfice net de l'intégralité de l'exercice a doublé par rapport à 2021. La dette nette s'est amenui-

**La production du groupe a plus que doublé depuis qu'il a absorbé Lundin Energy.**

sée sur les six derniers mois de 2022, de 3,8 à 2,66 milliards. Aker BP ne se repose pas sur ses lauriers, en témoignent les décisions d'investis-

sement prises en décembre – il fallait les soumettre pour approbation avant la fin 2022 au gouvernement norvégien, qui a réduit ses dépenses dans le secteur après l'éclatement de la pandémie: 10 nouveaux projets, d'une valeur conjointe de plus de 200 milliards de couronnes norvégiennes (environ 19 milliards de dollars), contribueront à sa production dans quelques années. La plupart d'entre eux seront mis en service en 2026 et 2027. Aker BP s'attend dès lors à produire au minimum 525.000 bep par jour d'ici 2028.

Pour 2023, le groupe table sur une production quotidienne moyenne de 430.000-460.000 bep, à un coût moyen d'à peine 7-8 dollars par baril. Déjà relevé six mois plus tôt (à 0,525 dollar), le dividende trimestriel a été rehaussé fin décembre à 0,55 dollar brut par action, et augmentera de 5 % par an dès 2024.

## Conclusion

Comme nous l'espérions, l'action Aker BP s'est repliée. Le cours fluctue autour de 260 couronnes norvégiennes, au sein d'une zone de résistance. Nous nous attendons à une hausse des prix de l'or noir en 2023, le spectre d'une récession s'éloignant et le marché du pétrole brut se tendant. Redevenu digne d'achat, le titre pourrait réintégrer le portefeuille modèle. **📌**

**Conseil :** acheter

**Risque :** moyen

**Rating :** 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 24 FÉVRIER