



## SOMMAIRE

<b>Analyse</b>	<b>74-75</b>
Le marché de la mort	
<b>Actions</b>	<b>76-81</b>
Kinopolis	
Melexis	
Ontex, Xior	
Vestas Wind Systems	
Meta, Microsoft	
Agnico Eagle Mines	
<b>Question d'investissement</b>	<b>82</b>
Montage Gold	
<b>Autres investissements</b>	<b>83</b>
Options sur Newmont Corp	
Matières premières : les céréales	
<b>Obligations</b>	<b>84-85</b>
Les devises les plus fiables (hors USD)	
<b>Portefeuille</b>	<b>86-87</b>
Aker BP	
<b>Le tuyau de la semaine</b>	<b>88</b>
Eckert & Ziegler	

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

- Cameco
- CMB.TECH
- Galapagos
- Pan American Silver
- Solvay

### 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.



GETTY IMAGES

## AVANT-PROPOS

# Le plus grand danger à venir

Il eût été vain, nous l'avons dit, de chercher, lors de la campagne électorale américaine, un candidat disposé à s'attaquer au déficit budgétaire et à l'augmentation du taux d'endettement. Aussi grave que soit le sujet, il a brillé par son absence, passant dès lors très largement par-dessus la tête des électeurs. Il en va du reste de même dans tout l'Occident, où des citoyens mécontents en appellent à l'Etat-providence. La réponse – populiste – consiste à distribuer de l'argent à tout-va pour éviter les troubles sociaux ; quant à la discipline budgétaire, il n'en est plus guère question depuis longtemps.

## Un chiffre qui donne le tournis

Donald Trump vient donc de se voir confier un deuxième mandat, or on connaît son manque total de retenue, y compris sur le plan financier.

Ses nombreuses promesses, notamment fiscales, font craindre un nouveau gonflement de la dette. Avant le scrutin, le Fonds monétaire international (FMI) avait averti que le cap des 100.000 milliards de dollars de dette souveraine mondiale était sur le point d'être franchi. Selon les estimations de son *Fiscal Monitor Report*, le taux d'endettement planétaire (dette publique mondiale/PIB mondial) atteindra 100 % avant la fin de cette décennie. Dette des entreprises et des particuliers comprise, c'est à 330 % du PIB mondial qu'aboutissent les calculs de l'institution. Un chiffre qui donne le tournis et pourtant, les organisations internationales, comme le FMI et la Banque mondiale, prêchent dans le désert. Le bond (de 3,50 % il y a deux mois à 4,50 % aujourd'hui) du rendement des obligations américaines à

10 ans n'est, en revanche, pas passé inaperçu.

## Vulnérabilité accrue

Avec sa politique fiscale ambitieuse, mais totalement dénuée de bon sens et donc, risquée, Donald Trump menace par conséquent d'accélérer encore le décompte menant à l'explosion finale. Mais les Etats-Unis ne sont pas les seuls en cause : si l'Union européenne s'en sort relativement mieux depuis la crise financière, elle n'a pas non plus de raisons de pavoiser – et la Belgique, qui compte parmi les plus mauvais élèves de la classe,

## L'explosion de la dette internationale rend le monde vulnérable à la moindre crise un peu sérieuse.

encore moins. Quant aux pays émergents, Chine en tête, ils voient eux aussi leur taux d'endettement filer depuis plusieurs années. Tout cela rend le monde vulnérable à la moindre crise économique ou géopolitique un peu sérieuse. A une crise qui, parce qu'elle inquiéterait réellement les marchés financiers, propulserait les taux d'emprunt vers le haut, comme ce fut le cas au début de la dernière décennie. Avec, à la clé, une crise de la dette. Tout le monde parle du risque de guerre commerciale, de la guerre en Ukraine, de l'Iran, etc., mais selon nous, le plus grand danger à venir, et qui passe bien trop inaperçu, est celui de la crise de la dette. **t**

## Investir dans le marché juteux de la mort



GETTY IMAGES

Deux choses sont incontournables : les impôts et la mort. Et, pour le dire crûment, alors que les premiers coûtent, la seconde peut s'avérer lucrative. Sans surprise, on répertorie des entreprises de pompes funèbres cotées en Bourse un peu partout dans le monde. Cet article recommande d'investir dans trois d'entre elles.

### Conseil 1 : Carriage Services

Aux Etats-Unis, deux sociétés cotées sont actives dans le secteur funéraire. Service Corporation International est la plus grande entreprise de pompes funèbres et d'inhumation au monde. Légèrement plus petite, Carriage Services nous semble un peu plus intéressante. Carriage Services est un fournisseur majeur de services et

de produits (fleurs, couronnes, etc.) funéraires. Cette entreprise gère 164 salons funéraires et 31 cimetières. Son modèle de franchise et les acquisitions auxquelles il lui arrive de procéder – ainsi s'est-elle par exemple offert Greenlawn Funeral Homes au début de 2023 – lui assurent une croissance régulière. Réellement soutenues, les enseignes franchisées sont en outre relativement libres d'établir des relations durables avec leur communauté locale en vue de réaliser une croissance à long terme et donc, de fournir revenus et bénéfices au groupe. Celui-ci ne cache pas sa volonté de continuer de croître et d'atteindre une part de marché substantielle, en s'appuyant sur des fondements financiers solides et en fournissant des services de haute qualité.

La stabilité du secteur des pompes funèbres se reflète dans la croissance du chiffre d'affaires de Carriage Services, dont les revenus ont progressé de 6 % l'an en moyenne ces 10 dernières années. Il n'y a qu'en 2022 qu'ils n'ont pas évolué : c'est normal, puisque les décès provoqués en 2021 par le Covid-19 ont faussé la base de comparaison. Le bénéfice ajusté par action a progressé de 8,4 % par an en moyenne au cours de la dernière décennie. Durant cette même période, le dividende trimestriel a bondi de 18,2 %, passant de 0,025 dollar à 0,1125 dollar par action.

Notons toutefois que le dividende n'a augmenté (très fortement, dès lors) qu'à cinq reprises durant ces années. Sa dernière hausse remonte au mois d'octobre 2021, et aucune autre ne semble être à l'ordre du jour pour l'instant. L'acquisition, au début de l'an passé, de Greenlawn Funeral Homes, a fait grimper le taux d'endettement net de Carriage Services à 4,6 fois le cash-flow d'exploitation, un niveau certes très élevé mais qui, compte tenu de la stabilité des flux de trésorerie, ne devrait pas poser de problème et diminuera rapidement. La transaction va générer des ventes et des bénéfices supplémentaires, au profit d'une augmentation du cours de l'action. Carriage Services table pour cette année sur un chiffre d'affaires de 390-400 millions de dollars et un bénéfice ajusté de 2,30 à 2,40 dollars par action. Le ratio cours/bénéfice tourne autour de 14, ce qui est raisonnable. Le rendement en dividende s'établit à 1,4 %. Pour l'heure, alléger la

dette est plus urgent qu'augmenter le dividende.

### Conseil 2 : San Holdings

Le Japon est un pays où le vieillissement démographique a pris une ampleur réellement exceptionnelle. En 2005, 20 % des Japonais étaient âgés de plus de 65 ans ; ce chiffre atteindra 30 % en 2025, et ce n'est pas fini. La population diminue depuis une dizaine d'années mais comme l'espérance de vie augmente, le sommet (1,7 million de décès par an), soit 10 % de plus qu'aujourd'hui, ne sera atteint qu'aux environs de 2040. L'archipel compte trois sociétés de pompes funèbres cotées : Heian Ceremony Services, Tear Corporation et San Holdings. Les deux premières affichent des valorisations attrayantes, ainsi que des rendements en dividende (de 3,6 % et 4,5 % respectivement) plus élevés que celui de San Holdings, qui s'établit à 2,2 % actuellement. Mais leurs 60 millions d'euros environ de capitalisation boursière sont dérisoires ; mieux vaut donc se tourner vers San Holdings, dont la capitalisation boursière est de 150 millions d'euros et qui, avec un ratio cours/bénéfice de 9,5, est au moins aussi intéressante. San Holdings, qui se présente comme un "partenaire de confiance des personnes âgées et de leur famille", ne se contente pas de régler l'organisation des funérailles : elle estime également avoir un rôle à jouer dans l'accompagnement du deuil, une mission qu'elle se fait fort d'accomplir au travers de ses trois filiales. Elle exploite par

ailleurs, par l'intermédiaire de sa filiale Life Forward Co, un site web créé en 2020, qui offre presque tous les produits et services liés au décès – l'organisation de la succession, par exemple. Ce faisant, San Holdings répond à la volonté d'un nombre croissant de personnes âgées de préparer activement leur fin de vie, grâce à l'Internet. Pour les clients, la valeur ajoutée du site réside dans son offre d'entreprises partenaires sûres et fiables.

### A mesure que la prospérité s'installe en Chine, la question de la qualité des services funéraires prend le pas sur celle de leur accessibilité.

San Holdings a elle aussi enregistré une augmentation constante de ses ventes au cours de la dernière décennie, sauf, elle aussi, au sortir de la crise sanitaire. D'après le dernier exposé décennal de sa vision, elle a pour principal objectif de détenir des centres funéraires dans toutes les régions du Japon. Elle compte donc en ouvrir un certain nombre à moyen terme, sans pour autant exclure les acquisitions et les alliances. D'ici à 2032, le nombre de centres devrait être multiplié par deux, pour atteindre 210 unités. Son deuxième objectif est de se développer dans le segment, plus récent, de l'accompagnement de la fin de vie, ce qui, pour cette entreprise au bilan solide comme un roc et dont le ratio cours/bénéfice ne dépassera pas 10,5 cette année, devrait se traduire par une croissance stable de 7 %

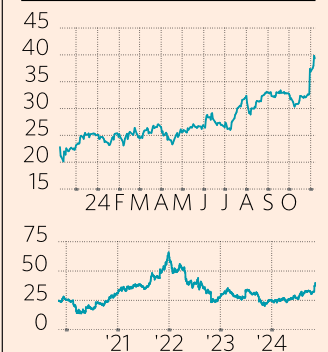
l'an au bas mot. Ses flux de trésorerie permettent de surcroît à San Holdings de racheter ses propres actions, à l'occasion d'opérations que la direction fait très judicieusement dépendre, du moins en partie, du cours du titre. Depuis qu'il a entamé son ascension, en 2016, le dividende s'est apprécié de plus de 10 % chaque année. Avec un ratio de distribution qui tourne depuis tout un temps autour de 20 %, il n'a sans doute pas achevé son ascension.

### Conseil 3 : Fu Shou Yuan International Group

Fondé en 1994 et coté en Bourse de Hong Kong, Fu Shou Yuan International Group est un fournisseur de services liés au décès et aux technologies de la vie ainsi que, selon ses propres termes, "un explorateur et un vecteur du développement et de la réforme du secteur funéraire en Chine". Le groupe opère dans plus de 60 sites répartis dans une grosse quarantaine de villes, dont Pékin et Shanghai. L'éventail de ses produits est vaste, puisqu'il va des services funéraires à l'exploitation de cimetières en passant par la fourniture d'articles commémoratifs. Fu Shou Yuan est l'entreprise qui a introduit en Chine la notion de préparation des funérailles par la personne âgée elle-même. Elle fabrique par ailleurs un certain nombre de fournitures, comme des chariots roulants pour y déposer les cercueils, des dispositifs de crémation respectueux de l'environnement, ou des systèmes de capture des gaz de combustion, justement. La concep-

tion et l'aménagement de cimetières, qu'ils soient de plaine ou de montagne, font également partie de son offre. Enfin, sa plateforme Fu Shou Cloud accueille notices nécrologiques, hommages et albums photos numériques. La direction constate qu'à mesure que la prospérité s'installe dans le pays, la question de la qualité des services funéraires prend le pas sur celle de leur accessibilité. Le chiffre d'affaires et le bénéfice net de Fu Shou Yuan ont été multipliés par quatre depuis l'introduction du groupe en Bourse, en 2013. Le nombre d'actions en circulation ayant lui aussi légèrement augmenté, le bénéfice par action n'a "que" triplé. Le chiffre d'affaires restera orienté à la hausse au cours des années qui viennent. Fu Shou Yuan cherche à continuer à s'étendre par le biais d'acquisitions, de l'achat de terrains propices à l'installation de cimetières et de la conclusion de partenariats avec les autorités et les entreprises de pompes funèbres locales. Des possibilités d'expansion à l'étranger sont égale-

### CARRIAGE



ment à l'étude. A moyen terme, le bénéfice de l'entreprise pourrait augmenter de 10 % par an approximativement. Le dividende a été multiplié par plus de trois depuis 2015 et son rendement s'établit actuellement à 3,4 %. Le 31 octobre, Fu Shou Yuan a versé son premier dividende spécial, fixé à 0,21 dollar de Hong Kong (HKD), à quoi correspond un rendement de 5 %. Compte tenu du bénéfice prévisionnel de 0,30 HKD par action, le ratio cours/bénéfice (plus de 13, pour cette année) n'a rien d'excessif. ①



GETTY IMAGES

KINEPOLIS

## Bientôt des temps meilleurs

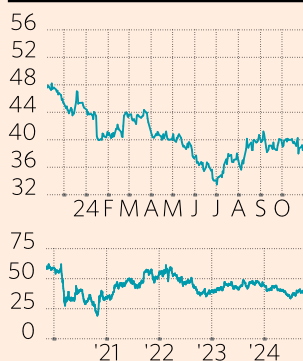
Après avoir beaucoup souffert de la crise sanitaire, le monde du cinéma se redresse lentement, mais sûrement – même si nous devons bien admettre que nous escomptions une reprise plus rapide. Au premier semestre de 2024, l'effet négatif des mois de grève qui ont paralysé Hollywood l'an dernier s'est fait sentir : l'offre limitée de films a pesé sur le secteur entier. Le plus grand exploitant de salles obscures de Belgique, avec, fin septembre, 110 cinémas, 1.141 salles et plus de 200.000 sièges, n'a pas fait exception : il a accueilli 13,97 millions de visiteurs au premier semestre (7,3 millions au premier trimestre, 6,7 au second), soit 16,7 % de moins qu'un an auparavant.

### L'offre croissante d'Hollywood et l'expansion de Kinopolis à l'international devraient donner des ailes à l'action.

La mise à jour relative au troisième trimestre fait état d'une hausse du nombre de visiteurs, à 9,2 millions, grâce à trois films : *Deadpool & Wolverine*, *Moi, Moche et Méchant 4* et *Vice-versa 2*. Ce dernier culmine d'ailleurs toujours en tête du palmarès sur les neuf premiers mois de l'année. La fréquentation a toutefois baissé de 12,6 % par rapport à la période juillet-septembre 2023, un trimestre marqué par la sortie de deux blockbusters, *Barbie* et *Oppenheimer*.

Sur le plan géographique, et si l'on excepte le seul cinéma suisse, les plus fortes baisses ont été enregistrées aux Pays-Bas (-28,7 %, à 0,73 million de visiteurs) et en Belgique (-24,2 %). Les Etats-Unis sont l'unique pays où la fréquentation a augmenté au troisième trimestre (+1,5 %). Sur les neuf premiers mois de l'année, le nombre total de visiteurs est encore inférieur de 4,14 millions (15,1 %) à celui de la même période en 2023 ; le recul atteint même 25 % aux Pays-Bas. Une consolation, toutefois : la recette du succès de Kinopolis fonctionne toujours. L'évolution du chiffre d'affaires (CA) est moins négative, grâce à l'augmentation des recettes provenant de la vente de billets plus chers et de celle de boissons et d'en-cas par visiteur, ainsi qu'à un engouement toujours plus marqué pour des expériences cinématographiques premium, dans lesquelles la direction va encore investir. Le déploiement de celles-ci aux Etats-Unis et au Canada

### KINEPOLIS



Cours : 38,80 euros

Ticker : KIN BB

Code ISIN : BE0974274061

Marché : Euronext Bruxelles

Capit. boursière : 1,01 milliard EUR

C/B 2023 : 19

C/B attendu 2024 : 23,5

Perf. cours sur 12 mois : -15 %

Perf. cours depuis le 1/1 : -12 %

Rendement du dividende : 1,5 %

donne déjà d'excellents résultats.

Compte tenu de la baisse marquée de la fréquentation, les résultats restent bien inférieurs à ceux de 2023. Le CA

du premier semestre a chuté de 14,9 %, à 242,8 millions d'euros. Le cash-flow d'exploitation hors contrats de location (Ebitdal), lui, a plongé de 42,3 %, à 37,1 millions d'euros, et le résultat net est négligeable, à 0,1 million d'euros (20,8 millions d'euros au premier semestre de 2023).

Nous sommes cependant d'avis qu'un étiage a été atteint et que des temps meilleurs s'annoncent. L'offre plus riche de films au quatrième trimestre devrait stimuler la fréquentation ; peut-être Kinopolis pourra-t-il rattraper une partie de son retard par rapport à 2023. La dette financière nette hors obligations de leasing est passée de 392 millions d'euros au 30 juin à 369,1 millions d'euros au 30 septembre. Nous saluons cette évolution.

### Conclusion

Début 2024, nous avons décidé, un peu à contrecœur, de retirer (temporairement) Kinopolis du portefeuille modèle après avoir abaissé notre conseil, l'offre cinématographique s'annonçant peu abondante au premier semestre et préjudiciable au cours. La normalisation de l'offre d'Hollywood et la reprise prochaine de l'expansion de Kinopolis à l'international devraient donner des ailes à l'action, qui pourrait à nouveau battre le marché. Nous relevons donc le conseil. **1**

Conseil : acheter

Risque : moyen

Rating : 1B



GETTY IMAGES

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

MELEXIS

# La correction des stocks n'est toujours pas terminée

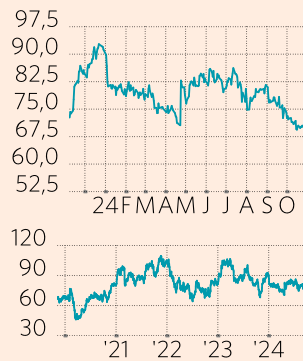
et été, la direction avait indiqué que la correction des stocks chez les clients du secteur automobile était quasi terminée et que Melexis renouerait avec la croissance au cours de la deuxième partie de l'année. Elle avait alors réitéré ses prévisions de chiffre d'affaires (CA ; 1 milliard d'euros) et de marge d'exploitation (au moins 25 %) pour l'exercice.

## D'après la direction, la production automobile reprendra en 2025.

Mais celles-ci étaient trop ambitieuses, est-il ressorti du rapport du troisième trimestre. La situation sur le marché automobile s'étant encore dégradée, les grands constructeurs émettent l'un après l'autre des avertissements sur leurs résultats. Le CA (247,9 millions d'euros) de Melexis est resté quasiment stable au troisième trimestre en bases annuelle (-0,3 %) et trimestrielle (+0,9 %). La marge d'Ebit (25,9 %), elle, est inférieure à son niveau d'un an plus tôt (28,6 %) et du deuxième trimestre (26,2 %). Le résultat net a cédé 10 % en glissement annuel. Le CA cumulé sur les trois premiers trimestres (735,4 millions) est supérieur de 3 % à celui de la même période en 2023, mais la marge d'Ebit (26,1 %) s'inscrit, après neuf mois, en baisse de près de 2 % par rap-

port à celle de l'an dernier. Melexis a gagné 3,79 euros par action entre janvier et septembre ; c'est 4 % de moins qu'en 2023. En raison de la hausse des coûts, les investissements de Volkswagen, Stellantis, Mercedes et BMW dans la conduite électrique ne se traduisent pas encore par une hausse de leurs CA et bénéfices. L'atonie du marché chinois est problématique pour les constructeurs occidentaux qui y réalisent une large part de leur CA. Les Américains ne sont pas mieux lotis. La Commission européenne envisage d'imposer des taxes à l'importation sur les voitures chinoises pour protéger les constructeurs européens. Cela n'augure rien de bon pour Melexis, du moins à court terme. Les stocks de semi-conducteurs sont réduits en cette fin d'exercice, que les constructeurs veulent clôturer avec le moins d'excédents possible

## MELEXIS



**Cours** : 59,50 euros

**Ticker** : MELE BB

**Code ISIN** : BE0165385973

**Marché** : Euronext Bruxelles

**Capit. boursière** : 2,4 milliards EUR

**C/B 2023** : 11,6

**C/B attendu 2024** : 12,4

**Perf. cours sur 12 mois** : -14 %

**Perf. cours depuis le 1/1** : -33,6 %

**Rendement du dividende** : 4,5 %

au bilan. Pour ce quatrième trimestre, Melexis vise un CA de 200-210 millions d'euros. Le CA de 2024 serait par

conséquent de l'ordre de 935 à 945 millions, bien en deçà du milliard d'euros initialement pronostiqué. La marge prévisionnelle a elle aussi été ajustée, à 24 % au bas mot. D'après la direction, la correction des stocks n'est que temporaire : la production automobile reprendra en 2025. Melexis espère surtout conquérir des parts de marché en Chine.

La société a versé un dividende intérimaire de 1,3 euro en octobre. Le dividende final devrait suivre en mai. Pour l'exercice 2023, 3,7 euros ont été distribués aux actionnaires. La trésorerie a reculé à 34,7 millions d'euros, pour une dette à long terme de 187,6 millions d'euros. Au sortir du troisième trimestre, la valeur des stocks au bilan était de 252,4 millions d'euros, un montant relativement élevé mais qui a peu fluctué ces derniers trimestres.

## Conclusion

Le cours intègre déjà beaucoup de mauvaises nouvelles – à un peu plus de 12 fois le bénéfice attendu et avec un séduisant rendement brut, la valorisation est attrayante –, mais il ne remontera sans doute pas à brève échéance aux niveaux atteints cet été. L'action est en tout cas à nouveau digne d'achat. Bien positionnée sur le marché, Melexis profitera à terme de certaines tendances qui lui seront durablement favorables. **i**

**Conseil** : acheter

**Risque** : moyen

**Rating** : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 7 NOVEMBRE



## ONTEX

## Un ajustement qui coûte cher

Le marché a très mal réagi aux trimestriels du producteur de solutions d'hygiène personnelle. En cause : l'ampleur des coûts de restructuration en Belgique (rien que la fermeture de l'usine à Eeklo : 66 millions d'euros) et surtout, la baisse du chiffre d'affaires (CA) prévisionnel pour l'exercice. La direction avait dit miser pour 2024 sur une hausse du CA de 4-5 %. Elle a ajusté sa prévision à 2-3 %. Les autres pronostics sont réitérés : marge d'Ebitda ajusté de 12 %, cash-flow disponible de 20 millions d'euros (au moins) et ratio d'endettement (dette financière nette/Ebitda) inférieur à 2,5 fois l'Ebitda. Certains objectifs ont été réalisés : à la fin du troisième trimestre, la dette financière nette avait reflué à 579 millions d'euros (-9 millions) et l'Ebitda, bondi de 29 %, à 56 millions d'euros. Résultat : une marge d'Ebitda de 12,0 % et partant, un ratio

d'endettement ramené à 2,4 fois l'Ebitda. Le problème n'est donc plus la dette. Autre réalisation majeure au cours du trimestre : les activités brésiliennes ont été vendues, à l'instar des activités mexicaines, à Softys, pour une valeur de l'actif économique de quelque 110 millions d'euros.

Le CA du troisième trimestre a crû de 1,7 % à périmètre constant, à 468,0 millions d'euros (croissance en volume : +4,4 %) si l'on considère les activités poursuivies. S'agissant des trois divisions, les tendances récentes sont confirmées : Adult Care signe une forte croissance de son CA (+8,2 %), tandis que Feminine Care (-7 %) et Baby Care (-5 %) accusent une baisse de celui-ci.

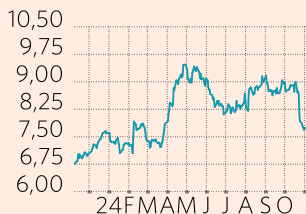
### Conclusion

L'action a cédé 6,5 % après la publication du rapport et, après avoir longtemps oscillé autour de neuf euros, son cours est retombé à huit euros. Elle recèle autrement dit un nouveau potentiel de progression. Si elle venait à baisser encore, nous pourrions relever notre conseil. **📌**

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

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

## ONTEX



## XIOR STUDENT HOUSING

## Croissance record des revenus locatifs

Active dans le segment porteur des logements étudiants, la SIR Xior peut indexer les loyers sans nuire au taux d'occupation. Lequel était, au 30 septembre, toujours aussi élevé qu'au 30 juin (98 %). Ainsi la croissance des revenus locatifs à périmètre comparable a-t-elle atteint le niveau record de 6,8 % en glissement annuel (+6,6 % au premier semestre). La direction a dès lors porté sa prévision en la matière pour l'exercice à 6,5 %. Le résultat locatif net a crû de 14 % en rythme annuel au troisième trimestre, à 120,91 millions d'euros. Tout porte à croire que la croissance sera encore au rendez-vous ces prochaines années.

Si, après neuf mois, le bénéfice a augmenté de 14 %, à 62,27 millions d'euros, le bénéfice par action, lui, a diminué de 0,02 euro, à 1,53 euro, en raison de l'importante opération de capital menée l'année dernière. Le bénéfice prévisionnel est inchangé, à 2,21 euros, alors que tous les désinvestissements prévus auront été réalisés d'ici la fin de l'année. La valeur du portefeuille immobilier (20.886 unités locatives) s'était hissée à 3,27 milliards d'euros, ou 37,99 euros par action, au 30 septembre (contre 41,30 euros un an plus tôt). Les actionnaires recevront pour 2024 un dividende au minimum égal à celui de

## XIOR



l'année dernière (1,768 euro). A en juger par l'appréciation de l'action ces derniers mois, le taux d'endettement inquiète de moins en moins. Il devrait clore l'année en deçà de 50 %, conformément à l'objectif de Xior.

### Conclusion

Les taux d'intérêt à long terme ne sont actuellement pas favorables à Xior, mais nous tablons sur leur baisse en 2025. Egalement pour le rendement brut du dividende attendu (5,5 %) et pour la décote de Xior (d'environ 15 %) sur la valeur intrinsèque, nous maintenons notre conseil positif, même si, selon toute vraisemblance, la progression du cours ralentira. **📌**

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

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

VESTAS WIND SYSTEMS

## Un très lent retour à la rentabilité

Après plusieurs années de pertes, le retour à la rentabilité de Vestas se fait attendre. Sur le long terme, la direction vise une marge bénéficiaire de 10 % pour le bénéfice d'exploitation, mais cette année, les actionnaires devront encore se contenter de 4-5 %. Lors de la publication des résultats du troisième trimestre, le fabricant d'éoliennes a d'ailleurs précisé qu'elle se situerait probablement dans le bas de cette fourchette.

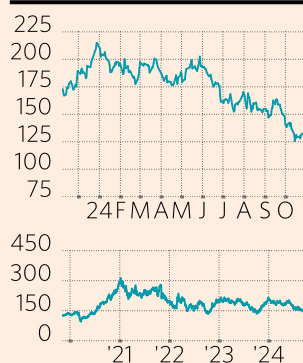
### Fini, l'engouement pour les acteurs des énergies renouvelables, dont profitait particulièrement Vestas.

Ce léger avertissement sur les bénéfices a coûté 10 % à l'action, orientée à la baisse depuis plusieurs années : fini, l'engouement pour les acteurs des énergies renouvelables, dont profitait particulièrement Vestas. La marge de 4 % laisse espérer un bénéfice d'exploitation de quelque 700 millions d'euros pour l'année en cours, à rapprocher d'une capitalisation boursière avoisinant les 18 milliards d'euros. Si la valorisation de l'action est encore élevée, c'est parce que les investisseurs anticipent une poursuite du redressement de la rentabilité. Attendue au tournant, Vestas n'a pas déçu au troisième trimestre, avec un chiffre d'affaires (CA) de 5,2 milliards d'euros, soit près de 20 % de

plus qu'un an auparavant, et une marge bénéficiaire de 4,5 %, en nette amélioration grâce aux ventes de nouvelles éoliennes plus rentables. Les prix ont augmenté de 10 % sur un an, à 1,1 million d'euros par mégawatt. Fin 2024, l'entreprise devrait avoir fini l'installation de projets vendus à des prix relativement bas ; la rentabilité des ventes d'éoliennes pourrait donc encore s'améliorer en 2025, surtout si Vestas parvient à maintenir ses prix.

Dans cette industrie encore très récente, la discipline a fait défaut sur le plan commercial ces dernières années. Vestas avait en outre sous-estimé les risques opérationnels et a connu des problèmes de démarrage qui ont régulièrement fait plonger les résultats dans le rouge lors des exercices écoulés. Par ailleurs, les acteurs du secteur ont trop rapidement voulu lancer des éoliennes de plus en plus grandes et déployer les innovations technologiques, ce qui a rendu le processus de production trop

### VESTAS WIND



**Cours :** 16,4 euros

**Ticker :** VWS

**Code ISIN :** DU300609

**Marché :** Xetra

**Capit. boursière :** 17,7 milliards EUR

**C/B 2023 :** 180

**C/B attendu 2024 :** 35

**Perf. cours sur 12 mois :** -25%

**Perf. cours depuis le 1/1 :** -41%

**Rendement du dividende :** -

complexe et coûteux. Vestas s'efforce désormais de le simplifier grâce à un système de fabrication modulaire des turbines : des éléments sur mesure peuvent être associés



aux composants standard. Outre la vente d'éoliennes, Vestas assure aussi la maintenance des turbines. S'il s'agit en théorie d'une activité très lucrative et prévisible, la rentabilité laisse là aussi à désirer. Le coût de la garantie offerte sur des turbines défectueuses est lourd : au troisième trimestre, les provisions pour frais de maintenance ont représenté jusqu'à 6 % du CA. Le pire semble passé, mais il faudra un certain temps avant que Vestas puisse rétablir la marge bénéficiaire aux niveaux visés de 25 %. C'est d'ailleurs le redressement plus lent que prévu de la marge dans cette division qui est à l'origine de l'avertissement sur les bénéfices émis la semaine dernière. Le bilan a relativement bien résisté lors de ces années tourmentées, puisque le ratio dette nette/cash-flow d'exploitation est inférieur à 1.

### Conclusion

L'enthousiasme qui avait gagné les opérateurs au sujet des énergies renouvelables s'est largement dissipé, mais Vestas n'est pas pour autant devenue une bonne affaire. Le cours intègre déjà un net redressement de la rentabilité ; or, ce dernier se fera de manière poussive. Les perspectives à long terme restent très favorables, mais il est trop tôt pour s'emballer à nouveau. Nous maintenons notre conseil. **i**

**Conseil :** conserver/attendre

**Risque :** moyen

**Rating :** 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 7 NOVEMBRE

## META PLATFORMS

## L'IA dope les revenus publicitaires

**A**nouveau, Meta a publié un bon rapport : au 3<sup>e</sup> trimestre, le chiffre d'affaires (CA) a grimpé de 19 %, à 40,6 milliards de dollars (270 millions de dollars de plus que prévu). Impressionnant, pour une entreprise de cette taille ! La hausse du nombre d'utilisateurs a déçu, mais été compensée par la croissance des revenus publicitaires. Le nombre d'utilisateurs actifs quotidiennement dans la famille d'applications de Meta a crû de 5 %, à 3,29 milliards (+7 % au 2<sup>e</sup> trimestre). C'est moins que les 3,31 milliards attendus, mais tout de même 40 % de la population mondiale.

Le holding a résolument adopté l'intelligence artificielle (IA). En ce qu'elle permet des publicités en ligne plus ciblées, il a pu en rehausser les tarifs. Le bénéfice net a enflé de 35 %, à 15,7 milliards de dollars. Par action (6,03 dollars), le bénéfice bat de 15 % les

attentes. Reality Labs a encaissé une perte d'exploitation de 4,4 milliards de dollars, pour un CA d'à peine 270 millions. Meta cible pour ce 4<sup>e</sup> trimestre un CA de 45-48 milliards de dollars. Il a relevé ses prévisions de dépenses d'investissement à 38-40 milliards. Un chiffre appelé à gonfler en 2025, puisque la trésorerie nette s'élève à 22 milliards de dollars et le cash-flow disponible est positif.

### Conclusion

Tant que le CA et le bénéfice augmenteront, Meta pourra investir dans l'IA. Mais le marché de la publicité en ligne est très cyclique et la concurrence, active. L'action s'est appréciée bien plus vite que le bénéfice par action, ces 12 derniers mois, mais sa valorisation, à 25 fois le bénéfice attendu et 9 fois le CA, est moins exorbitante que celle de certaines autres des Sept Fantastiques. Ceci dit, nous éviterions d'acheter quand, comme aujourd'hui, le sentiment des investisseurs est au beau fixe et que le marché est, techniquement, suracheté. Nous prendrions plutôt nos bénéfices. **ⓘ**

**Conseil :** vendre  
**Risque :** élevé  
**Rating :** 3C

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 7 NOVEMBRE

### META



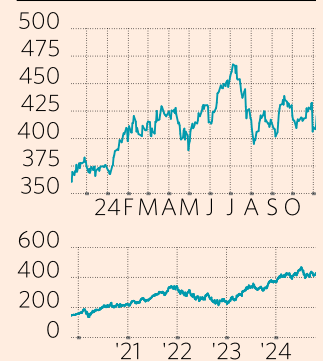
## MICROSOFT

## Problèmes de capacité sur Azure

**M**icrosoft est la 3<sup>e</sup> capitalisation boursière mondiale, après Apple et NVIDIA. Azure, son service *cloud*, n'est devancé que par AWS (Amazon). Or, depuis mai, la demande dépasse l'offre : les capacités des centres de données sont insuffisantes. Au 1<sup>er</sup> trimestre de l'exercice 2025 (juillet-septembre), la croissance d'Azure a donc ralenti, à 34 % (35 % trois mois plus tôt) ; le consensus attendait 29,5 %. Elle devrait s'établir à 31-32 % au 2<sup>e</sup> trimestre, puis se redresser au 2<sup>d</sup> semestre, au fil du déploiement des nouvelles capacités. Notons que chez AWS, le chiffre d'affaires (CA) du *cloud* n'a progressé que de 19 %.

Le CA du groupe a progressé de 16 % sur un an, à 65,6 milliards de dollars ; le consensus escomptait un milliard de moins. Du fait de la hausse des investissements, la marge brute est passée de 71 à 70 %. Le résultat net s'est élevé à 24,7 milliards de dollars (+10 % sur un an). Microsoft intègre des fonctionnalités d'IA de son partenaire OpenAI, ce qui lui permet de vendre davantage d'abonnements logiciels plus coûteux. Les jeux vidéo ont progressé de 44 % grâce à l'acquisition d'Activision, et les ventes de publicité, de 18 %. Pour le trimestre en cours, la direction table sur un CA de 68,1-69,1 milliards

### MICROSOFT



de dollars – le consensus visait 69,9 milliards, mais Microsoft émet généralement des prévisions prudentes. Au 1<sup>er</sup> trimestre, neuf milliards de dollars ont été distribués aux actionnaires (6,2 milliards de dividendes, le solde via les rachats d'actions).

### Conclusion

Malgré les bons trimestriels, l'action plafonne à un peu plus de 10 % sous son pic de juillet, car la valorisation intègre déjà largement la croissance à venir. A plus de 30 fois le bénéfice attendu pour 2025, à 11 fois le CA et 21 fois le cash-flow d'exploitation, Microsoft est onéreuse, même au vu de la croissance projetée. Une prise de bénéfices s'impose. **ⓘ**

**Conseil :** vendre  
**Risque :** moyen  
**Rating :** 3B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 8 NOVEMBRE

AGNICO EAGLE MINES

# Une valeur aurifère incontournable

**A**gnico Eagle Mines (AEM) a connu un excellent 3<sup>e</sup> trimestre. Par rapport à la plupart des autres producteurs d'or, ses coûts de production ont augmenté raisonnablement. Si les prix de l'énergie ont baissé, la main-d'œuvre, elle, coûte de plus en plus cher, dans le secteur. Mais parce qu'il est un employeur de bonne réputation, AEM parvient à réduire considérablement ce poste de coûts. En conséquence, il a vu son coût total de production (AISC) croître de 6 % "seulement", à 1.286 dollars par once troy (ozt) d'or. C'est essentiellement le report d'investissements prévus initialement en 2022 et 2023, années caractérisées par une inflation élevée et un prix de l'or bien plus faible qu'aujourd'hui, qui explique cette hausse. L'once d'or s'étant vendue en moyenne à 2.492 dollars (+29 % en glissement annuel) au 3<sup>e</sup> trimestre, la marge brute a bondi de 68 %, à 1.206 dollars, un record.

**L'évolution des flux de trésorerie laisse supposer qu'au fil du temps, les actionnaires seront de plus en plus chéris.**

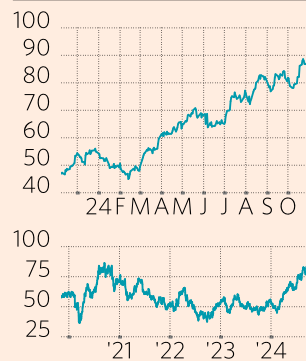
L'AISC d'AEM s'est élevé en moyenne à 1.214 dollars sur les neuf premiers mois de l'année. L'objectif pour l'exercice, un AISC moyen de 1.225 dollars, sera sûrement atteint. Au 3<sup>e</sup> trimestre, les

mines du groupe ont produit au total 863.400 oz troy d'or (+2 % en glissement annuel, +4 % en rythme trimestriel), permettant au chiffre d'affaires (CA) d'atteindre pour la première fois 2,16 milliards de dollars. Aucune d'elles n'a été confrontée à des problèmes majeurs. Les teneurs en minerai sont plus faibles à Canadian Malartic (Abitibi), mais ce ne sera plus le cas quand l'expansion souterraine sera terminée.

Meadowbank et Meliadine (Nunavut) ont été très productives. Macassa (Ontario) a connu son meilleur trimestre depuis l'acquisition de Kirkland Lake, avec une hausse de sa production de 51 %.

AEM a produit au cours des trois premiers trimestres 2,64 millions oz troy d'or. Il se rapproche des 3,45 millions oz troy qu'il a pronostiquées pour l'intégralité de l'année. Sans acquisition supplémentaire, le groupe devrait voir à terme sa production atteindre quatre millions oz troy, grâce, entre autres, à l'expansion

## AGNICO EAGLE



**Cours :** 83,17 dollars

**Ticker :** AEM US

**Code ISIN :** CA0084741085

**Marché :** NYSE

**Capit. boursière :** 42,9 milliards USD

**C/B 2023 :** 38,5

**C/B attendu 2024 :** 21,4

**Perf. cours sur 12 mois :** +69,2 %

**Perf. cours depuis le 1/1 :** +51,6 %

**Rendement du dividende :** 1,9 %

des projets existants Detour Lake et Canadian Malartic. Parmi les nouveaux projets, citons Hope Bay, Upper Beaver, Wasamac et San Nicolas. Au début de



l'année, les réserves prouvées d'AEM ont été estimées à 53,8 millions oz troy (+10 % par rapport à début 2023).

Le dividende trimestriel reste fixé à 0,4 dollar par action, ce qui, au cours actuel, donne un rendement de près de 2 %. Le groupe rachète également ses propres actions. Il a remboursé 375 millions de dollars de dettes au trimestre écoulé, si bien que sa dette nette s'élevait à 490 millions fin septembre, contre 1,5 milliard de dollars au début de l'année. Elle ne tardera pas à être complètement apurée car vu les cours actuels du métal jaune et même si AEM investit davantage, les flux de trésorerie enflent rapidement (624 millions de dollars, un nouveau record, de flux disponible au 3<sup>e</sup> trimestre).

## Conclusion

AEM est le producteur d'or le plus attrayant de la planète. Comme il détient plusieurs projets de croissance organique, il n'est pas contraint de procéder à des acquisitions coûteuses. Sa santé financière est bonne et l'évolution des flux de trésorerie laisse supposer qu'au fil du temps, les actionnaires seront de plus en plus chéris. Si l'action, à l'instar des marges et des flux de trésorerie, a bien progressé cette année, à 12 fois le flux de trésorerie attendu, elle se négocie encore sous la moyenne des 10 dernières années et demeure digne d'achat. **t**

**Conseil :** acheter

**Risque :** moyen

**Rating :** 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 8 NOVEMBRE



# Montage Gold n'a-t-elle pas pris trop de hauteur ?

**Montage Gold cartonne dans mon portefeuille. De quoi avoir le vertige ?**

En effet, l'action tient la forme (+240 % cette année). Ses prouesses reflètent les progrès du développement du projet aurifère Koné, en Côte d'Ivoire. La première étape a été l'annonce d'une nouvelle étude de faisabilité. L'ajout d'une première zone satellite a permis de relever l'estimation des réserves de 3,42 millions à 4,01 millions d'onces troy (ozt) d'or et la teneur moyenne du minerai de 0,66 à 0,72 gramme/tonne. La valeur actuelle des cash-flows futurs est de 1,46 milliard de dollars, à 2.050 dollars l'ozt d'or (1,9 milliard, à 2.300 dollars l'ozt). Le coût de construction devrait s'élever à 712 millions de dollars. Tout s'est accéléré à partir de février, des changements à la tête de la société montrant que le groupe Lundin prenait les choses en main. Une augmentation de capital de 35,2 millions de dollars canadiens à 0,70 dollar canadien par action a fait mouche, suivie par l'entrée dans le capital du chinois Zijin Mining. Quelque 180 millions de dollars canadiens ont été levés à 1,75 dollar par action. Les Chinois ont investi 60 millions environ, et la famille Lundin, quelque 45 millions, Lundin détenant 19,9 % du capital et Zijin Mining, 9,99 %. En mai, Montage



Gold a obtenu le permis d'environnement pour la construction du projet Koné et en juillet, le permis minier. La dernière étape cruciale a été franchie en octobre, avec un financement global de 825 millions de dollars, sans émission d'actions supplémentaires. Wheaton Precious Metals investit 700 millions de dollars (accord de streaming d'or de 625 millions et prêt de 75 millions), et Zijin Mining, 125 millions de dollars (accord de streaming d'or de 50 millions et prêt de 75 millions). Les accords de streaming ne concernent que Koné et Gbongogo, Montage Gold conservant tout le potentiel de hausse des zones qui seraient ajoutées au plan de mine.

Le groupe canadien a également bien progressé dans l'exploration de la zone de Koné. La première phase, de 30.000 mètres, prête début juillet, a révélé des teneurs élevées en minerai dans quatre autres zones satellites

candidates. La deuxième phase, de 60.000 mètres, a débuté en septembre. La direction a alors annoncé vouloir ajouter aux réserves un million ozt d'or au minimum, avec une teneur en minerai supérieure d'au moins 50 % à celle de Koné. Montage Gold est par ailleurs en quête des prochains projets. La levée de l'incertitude sur le financement a fait bondir le cours de l'action. Que nous suggérons de conserver (rating 2C). Si elle venait à retomber autour de deux dollars canadiens, nous relèverions notre conseil. **1**

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

- Jeudi 7/11 : Melexis, Meta Platforms, Vestas Wind Systems, Listes des actions suivies par la rédaction de *Trends-Tendances Bourse*
- Vendredi 8/11 : Analyse (Le marché de la mort), Anglo Eagle Mines, Microsoft, Options (Newmont Corp), Le tuyau de la semaine (Eckert & Ziegler)
- Lundi 11/11 : Avant-propos, Question d'investissement (Montage Gold)
- Mardi 12/11 : Aker BP, Matières premières (Les céréales)
- Mercredi 13/11 : ING, Shell, Vopak, Pdf de l'édition n° 46

## AGENDA

### JEUDI 14 NOVEMBRE

UE : PIB  
Etats-Unis : indice des prix à la production  
Groupe DEME : rapport trimestriel  
Deutsche Telekom : rapport trimestriel  
E.ON : rapport trimestriel  
EVS : rapport trimestriel  
GSK : détachement du coupon  
Home Invest : rapport trimestriel  
K+S : rapport trimestriel  
KBC : paiement du dividende  
OCI : paiement du dividende  
SBM Offshore : rapport trimestriel  
Siemens : rapport annuel  
Swiss Re : rapport trimestriel  
TEXAF : rapport trimestriel  
Unifiedpost : rapport trimestriel  
Walt Disney : rapport trimestriel

### VENDEDI 15 NOVEMBRE

Etats-Unis : ventes au détail  
Aegon : rapport trimestriel  
Eli Lilly : détachement du coupon  
GE Healthcare : paiement du dividende  
Honeywell : détachement du coupon

### LUNDI 18 NOVEMBRE

UE : balance commerciale  
Allianz : rapport trimestriel  
Retail Estates : rapport trimestriel

### MARDI 19 NOVEMBRE

UE : indice des prix à la consommation  
Greenyard : rapport trimestriel  
Walmart : rapport trimestriel

### MERCREDI 20 NOVEMBRE

NVIDIA : rapport trimestriel  
Vastned Belgium : détachement du coupon

## INDEX DES ACTIONS

Agnico Eagle Mines	81
Aker BP	86
Eckert & Ziegler	88
Kinopolis	76
Melexis	77
Meta	80
Microsoft	80
Montage Gold	82
Newmont	83
Ontex	78
Vestas Wind Systems	79
Xior	78

Mis à jour quotidiennement sur  
[www.trends-tendances.be/bourse](http://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](mailto:bourse@tendances.be) et vous en lirez peut-être la réponse ici.

OPTIONS

## Croire en Newmont Corp

L'action Newmont est tombée fin octobre de 58 à 45 dollars – la faute à des coûts plus élevés que prévu. Le cours de l'or est, lui, passé de 2.250 dollars l'once troy (ozt) début septembre à 2.545 dollars aujourd'hui. Alors que le groupe enregistrait un bénéfice de 494 dollars par ozt vendue l'an dernier, il fait désormais un gain de 907 dollars. La chute du titre est dès lors exagérée.

### Un point sur notre "bull put spread"

Nous avons, en mai dernier, opté pour un *bull put spread*. Cette stratégie consiste à

émettre un *put* tout en en acquérant un autre de même échéance mais assorti d'un prix d'exercice moins élevé. Cette opération, qui n'exige aucune mise de départ, nous a rapporté 6,11 dollars, puisque le *put* décembre émis assorti d'un prix d'exercice de 50,00 dollars a débouché sur un gain de 8,95 dollars. Le *put* décembre acheté, dont le prix d'exercice est de 40,00 dollars, a coûté 2,84 dollars. Sa valeur est tombée à 0,21 dollar, une perte que le *put* émis compense largement, puisqu'il ne vaut plus que 5,01 dollars. Dénouer les positions coûterait donc (5,01 – 0,21) 4,8 dol-

lars, soit un bénéfice total de (6,11 – 4,8) 1,31 dollar. C'est déjà pas mal, mais nous aimerions le voir enfler. Si l'action remonte, le *put* émis chutera, ce qui rendra la construction encore plus rentable. Patientons donc.

### Achat du call Newton juin 2025 au prix d'ex. de 50,00 USD à 3,45 USD

Pour les plus novices, voici une manière plus classique de miser à la hausse sur l'action Newmont. Une résistance s'observe autour de 52,5 dollars. A ce niveau, notre *call* vaudrait au moins 2,5 dollars, mais le

contrat ne serait rentable qu'à partir de (50 + 3,45) 53,45 dollars. Une fois la résistance franchie, la voie vers les 55 dollars serait ouverte ; le profit atteindrait alors (55 - 50 - 3,45) 1,55 dollar.

Pour que l'opération soit vraiment lucrative, il faudrait que le cours approche des 58,72 dollars, soit le sommet atteint le mois dernier (le 22 octobre 2024). Rappelons qu'en avril 2022, il avait dépassé 82 dollars. Le potentiel est donc réel. Là, notre *call* vaudrait 32 dollars, soit un gain de (32 - 28,55) 3,45 dollars.

L'avantage du *call* acheté est le profit illimité qu'il permet d'espérer. Le risque de perte est, lui, circonscrit à la mise, de 3,45 dollars, en l'occurrence. **t**

MATIÈRES PREMIÈRES

## Nouvelle incertitude sur le marché des céréales

L'indice Bloomberg Grains (maïs, blé et soja) a chuté de près de 20 % entre janvier et août 2024. Les prix des céréales étaient repartis à la hausse en septembre, mais cette reprise a été étouffée dans l'œuf à l'annonce de la victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle. On le sait, il souhaite augmenter fortement les droits de douane sur divers produits provenant de l'étranger (cible première : la Chine – qui ne manquerait sûrement pas de riposter) afin de protéger l'économie

américaine. Son programme inflationniste a fait s'envoler le dollar. Or un dollar cher rend les exportations américaines moins compétitives. Le contexte n'est pas favorable aux céréales. La Chine achète 40 % du soja américain. En cas de restrictions à l'importation, elle pourrait se tourner vers le Brésil et l'Argentine. Aussi davantage de terres arables seraient-elles disponibles pour la culture du maïs, dont l'offre deviendrait excédentaire. Les cours du blé, du maïs et du soja sont tombés à un plancher cet été alors que la posi-

tion courte sur les contrats à terme sur ces céréales avait atteint un pic inédit. Position courte qui a fini par cesser d'augmenter. Les fondamentaux du secteur ont peu changé depuis l'été, mais c'est donc la couverture des positions courtes qui a entraîné la hausse des prix des céréales ces dernières semaines. Les positions spéculatives sur les marchés à terme sont revenues à un niveau normal.

### Investir

La réaction du marché à l'issue du scrutin se fonde surtout sur des hypothèses.

Naturellement, qui veut investir dans les céréales doit prendre en compte le risque de guerre des tarifs. Si les prix venaient à tomber encore plus bas que cet été, ce serait une occasion de prendre une position longue. Pour un investissement diversifié dans les céréales, l'on peut opter pour le WisdomTree Grains ETF (Xetra ; code ISIN GB00B15KYL00, *ticker* 0D7Y GY), qui cherche à répliquer l'évolution de l'indice Bloomberg Grains. Le même émetteur propose également des ETF axés sur une seule céréale : le WisdomTree Wheat (code ISIN JE00BN7KB664) pour le blé, le WisdomTree Corn (code ISIN JE00BN7KB441) pour le maïs et le WisdomTree Soybeans (code ISIN GB00B15KY542) pour le soja. **t**

## Les devises les plus fiables du monde

Considéré comme une des monnaies les plus sûres du monde, le dollar américain est la devise la plus acceptée et la plus échangée de toutes. Pour autant, en période d'incertitudes, comme aujourd'hui, ventiler son portefeuille entre plusieurs devises stables peut s'avérer intéressant. On songe en premier lieu au franc suisse et, souvent, dans la foulée et malgré les différences qui les séparent, au yen. La couronne norvégienne arrive en troisième position. A chacune de ces monnaies, ses particularités.

### Le franc suisse (CHF)

La Suisse a pour elle une économie forte et diversifiée et un système politique stable et neutre – elle ne prend généralement pas part aux conflits internationaux, ce qui rend sa monnaie particu-

lièrement attrayante quand les temps sont incertains. Internationalement reconnu, son système bancaire est protégé par des lois bien pensées et par des pratiques financières transparentes. La Schweizerische Nationalbank (SNB), sa banque centrale, se montrant sans pitié à son égard, l'inflation est passée sous la barre des 1 % en septembre. Pour la Confédération, une inflation peu marquée est bien plus la règle que l'exception. Au cours de la dernière décennie, quatre années se sont caractérisées par une croissance nulle des prix. La SNB n'a dès lors guère de raisons de vouloir relever ses taux directeurs. Dans ces conditions, l'argent placé sur un compte d'épargne se déprécie non pas, ou quasiment pas, parce qu'il perd de la valeur, mais bien en raison des taux négatifs. Ce qui n'empêche pas les

### CHFEUR



### EURNOK



### EURCHF



(grands) investisseurs, qui préfèrent une perte de valeur relative à un rendement dans des monnaies beaucoup plus fluctuantes, de conserver des comptes suisses très bien garnis.

Plus les tensions géopolitiques s'intensifient, plus, généralement, la devise gagne du terrain. C'est pourquoi les Suisses déboursent depuis quelques années moins d'un franc pour un euro. Reste que le niveau actuel (0,94 franc pour un euro) est historiquement si bas qu'il est à craindre que les investisseurs n'ont plus

### QUELQUES OBLIGATIONS LIBELLÉES EN CHF ET EN NOK

DEVISE	EMETTEUR	COUPON	ECHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING	CODE ISIN
CHF	Fresenius	2,96%	10/18/2028	99,30%	3,19%	5.000	BBB	XS2482872418
CHF	Hyundai	3,03%	2/1/2028	105,15%	1,41%	5.000	BBB+	CH1239495042
CHF	Teva	1,00%	7/28/2025	99,00%	2,27%	5.000	BB-	CH0333827506
NOK	Norvège	2,00%	4/26/2028	91,25%	4,18%	1.000	AAA	NO0010821598
NOK	BIRD	1,25%	3/16/2026	95,95%	4,42%	10.000	AAA	XS2317058720
NOK	BEI	3,75%	5/9/2028	99,00%	4,06%	10.000	AAA	XS2552878857

été aussi inquiets depuis très longtemps.

### Le yen (JPY)

Les conflits et les tensions qui déchirent actuellement le monde incitent les investisseurs, asiatiques en tête, à se tourner vers le JPY. L'économie japonaise est une des plus importantes et des plus développées du monde. La banque centrale, la Bank of Japan (BoJ), pratique depuis des années des taux d'intérêt bas, voire négatifs, dans le seul but de la soutenir. En relevant en mars dernier ses taux directeurs, l'institution a été la dernière de la planète à s'affranchir des taux négatifs. Son principal taux s'établit actuellement à 0,25 %. L'inflation est légèrement supérieure à 2 % depuis un certain temps déjà ; elle a brièvement franchi la barre des 3 % en août, avant de retomber à 2,54 % actuellement. Le JPY est une des devises les plus échangées de la planète, après le billet vert et l'euro. L'économie nippone

est très tournée vers l'exportation, ce qui influe sur la valeur de sa monnaie. Celle-ci marque toutefois le pas depuis quelques semaines, en raison de la défaite électorale du parti au pouvoir. C'est pourquoi, expliquent les experts, la BoJ n'est pas sur le point de relever ses taux d'intérêt. Le JPY n'a par ailleurs plus la faveur des investisseurs (occidentaux) – il s'est déprécié de 36 % face à l'euro en cinq ans. Il semble du reste que les obligations libellées en JPY perdent peu à peu leur image d'investissement stable, tout particulièrement en Europe. Leur rendement est négligeable, parfois même négatif, et la devise recule de surcroît face à la monnaie unique.

### La couronne norvégienne (NOK)

Un tableau plus ou moins similaire peut être dressé au sujet de la NOK, qui se dis-

tingue elle aussi depuis fort longtemps par sa stabilité. Colossales, les réserves de pétrole et de gaz contenues dans le sous-sol norvégien contribuent à la stabilité économique du pays ; mais la valeur de la NOK est tributaire des cours de l'or noir et les fluctuations des prix de l'énergie en affectent les cours de change.

### La Banque du Japon est la dernière de la planète à s'être affranchie des taux d'intérêt négatifs.

Les obligations norvégiennes regorgent d'atouts. Son Fonds de pension, le plus grand fonds souverain du monde (1.740 milliards de dollars), est une véritable manne pour le pays. Financé par les recettes du pétrole, le Government Pension Fund Global contribue à la stabilité

de l'économie et à la bonne santé de la sécurité sociale. Il permet également à l'Etat d'emprunter moins et accroît la solvabilité de ses obligations. Les obligations souveraines sont estampillées AAA, la meilleure note possible.

En refusant obstinément de descendre sous l'objectif de 2 %, l'inflation demeure un point sensible. En septembre, l'indice des prix a même recommencé à flirter avec les 3 % ; la Norges Bank, la banque centrale, n'est donc pas près de réduire son taux directeur, fixé à 4,5 % depuis un an déjà. Une situation qui, contre toute attente, ne joue pas en faveur de la NOK : alors qu'au début de l'année 2020, la tendance baissière avait semblé vouloir s'interrompre, la monnaie souffre considérablement depuis tout un temps. En cinq ans, elle a perdu plus de 17 % de sa valeur face à l'euro. **t**

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

DEVISE	EMETTEUR	COUPON	ECHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,38%	15/11/34	101,74	3,17%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	24/05/30	97,9	3,28%	1.000	BBB
EUR	Etat belge	1,25%	22/04/33	89,1	2,71%	1.000	AA-
USD	BERD	0,50%	25/11/25	95,95	4,50%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	1/07/28	101,18	4,95%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn.	2,70%	15/04/32	84,4	5,40%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	12/04/25	98,23	6,44%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,63%	20/10/27	92,63	4,29%	10.000	AAA
SEK	BEI	1,75%	12/11/26	98,77	2,31%	10.000	AAA
CAD	Mercedes-Benz	1,65%	22/09/25	98,14	3,80%	1.000	BBB+
AUD	Wells Fargo	4,00%	27/04/27	97,57	5,09%	1.000	A+
NZD	BIRD	2,88%	30/11/26	97,75	4,03%	1.000	AAA
ZAR	BEI	7,25%	23/01/30	96,6	8,04%	10.000	AAA
TRY	BERD	25,00%	19/01/27	80	39,70%	1.000	AAA
BRL	IFC	4,25%	16/07/25	95,52	11,41%	5.000	AAA
PLN	BEI	2,75%	25/08/26	94,88	5,85%	1.000	AAA

= obligation ESG

### COURS DE CHANGE

COURS DE CHANGE	NIVEAU	PERF. SUR 1AN
EUR/USD	1,0921	2,84%
EUR/GBP	0,8392	-3,63%
EUR/NOK	11,961	1,01%
EUR/SEK	11,686	-0,95%
EUR/CAD	1,5127	3,66%
EUR/AUD	1,6462	-0,32%
EUR/NZD	1,8199	1,08%
EUR/ZAR	19,034	-2,63%
EUR/TRY	37,509	24,31%

### EN VEDETTE

#### Les obligations britanniques dans l'œil du cyclone

Il y a peu, nous disions des obligations en livre sterling qu'elles restaient d'intéressants outils de diversification des portefeuilles. Mais les analystes ayant annoncé des déficits budgétaires plus graves que prévu, le marché obligataire a, depuis, traversé une petite tempête. Exit donc les emprunts britanniques, dont, en chutant, les cours ont

propulsé les taux longs à la hausse, offrant sans doute aux investisseurs une occasion d'acquiescer des titres de qualité à des conditions avantageuses. Le rendement des obligations britanniques à 10 ans a grimpé à 4,57%. La livre sterling a certes cédé du terrain, mais elle se redresse désormais ; elle vaut d'ailleurs toujours 3,75% de plus face à

l'euro qu'il y a un an. Les marchés cèdent à la panique car Rachel Reeves, la ministre des Finances, augmente les dépenses publiques, alors que la moitié seulement de ce relèvement sera financée par des augmentations d'impôts ; tout cela va creuser davantage encore le déficit budgétaire, voire faire repartir l'inflation à la hausse. Mais

les trois diminutions de taux attendues d'ici à la fin de l'an prochain auront un effet bénéfique sur l'économie. Les taux d'intérêt de la zone euro vont par ailleurs continuer à baisser eux aussi : loin d'être condamnée à s'affaiblir face à la monnaie unique, la livre pourrait, au contraire, retrouver un certain panache.

## L'avantage de la clarté

Les sondages annonçaient une bataille serrée entre la démocrate Kamala Harris et le républicain Donald Trump pour la Maison-Blanche. Ils se sont (une fois encore) trompés. Avant même les derniers dépouillements, Donald Trump déclarait, à juste titre, au vu des résultats déjà connus, avoir remporté le scrutin et qu'il serait donc le 47<sup>e</sup> président des Etats-Unis. L'attente du verdict n'a pas été trop longue pour les marchés financiers, qui préfèrent bien entendu la clarté à l'incertitude. Et à en juger par les bonds des indices boursiers et du dollar consécutifs à la nouvelle, Wall Street a donné à Donald Trump à la bonne. Le milliardaire a fait de nombreuses promesses durant la campagne, qu'il s'est d'ailleurs, lors de son discours de victoire, engagé à tenir. La réduction des impôts est celle qui a séduit le plus les investisseurs. Les marchés

ont également réagi positivement à la décision de la Federal Reserve d'abaisser les taux d'intérêt de 25 points de base. Pour autant, une période boursière cahoteuse ne sera pas exclue, sous la deuxième administration Trump. Rappelons que jusqu'à ce que le 45<sup>e</sup> président des Etats-Unis déclenche une guerre commerciale avec la Chine et d'autres pays, Wall Street se portait très bien depuis tout un temps. C'est pourquoi nous allons reconsidérer notre position dans la thématique Couverture du portefeuille modèle par le biais du tracker XTrackers S&P 500 Inverse.

### Aker BP relève sa production prévisionnelle

Le rapport relatif au 3<sup>e</sup> trimestre du producteur norvégien de pétrole et de gaz est très bon. A 414.700 barils d'équivalent pétrole (bep), la production quotidienne moyenne s'est, comme

attendu, en raison d'une série de maintenances planifiées, inscrite en baisse par rapport au trimestre précédent (444.100 bep) et au 3<sup>e</sup> trimestre de 2023 (449.800). Le champ Arvheim a produit 49.500 bep par jour (57.000 barils bep/j un trimestre plus tôt) ; le projet Tyrving, lancé le 3 septembre, soit cinq mois plus tôt que prévu, livre pour commencer 3.200 bep/j. Le champ Grieg/Aasen en a produit 50.100/j (57.800 au 2<sup>e</sup> trimestre) ; des travaux sont en cours pour que démarre en 2026 le projet Utsira High, qui sera relié à chaque partie du champ (la plateforme Ivar Aasen et la plateforme Edvard Grieg). Sa participation de 31,57% dans le champ Johan Sverdrup a procuré à Aker BP un volume journalier moyen de 237.200 bep, au 3<sup>e</sup> trimestre (241.000 au 2<sup>e</sup> trimestre et 246.500 un an plus tôt). Le petit champ Scarv a livré 23.800 bep/j (37.200 au 2<sup>e</sup> trimestre). La production s'est tassée à Ula également, à 5.200 bep/j (6.500). Ce champ cessera d'être productif en 2028. Le

### AKER BP



### Le coût de production d'Aker BP compte toujours parmi les plus bas du secteur.

champ Valhall, en revanche, a enregistré une hausse de son volume journalier moyen entre le 2<sup>e</sup> et le 3<sup>e</sup> trimestre, de 44.800 à 48.900 bep, grâce à l'optimisation de sa productivité. La production du groupe se normalisera au 4<sup>e</sup> trimestre. Le bas de la fourchette prévisionnelle de production pour l'exercice a été relevé une deuxième fois de 10.000 barils, à 430.000-440.000. En 2023, Aker BP en a produit 456.800. Le groupe la verra décliner légèrement en 2025 et 2026 également. Mais elle remontera ensuite, pour passer, grâce à Yggdrasil essentiellement, à plus de 500.000 bep/j en 2028. Ce projet, pour l'heure le plus grand (réserves brutes de 650 millions de barils ; part d'Aker BP : 415 millions de barils) en eaux norvégiennes, avance conformément au calendrier et débutera en 2027. Aker BP a perçu en moyenne au 3<sup>e</sup> trimestre 80,3 dollars par baril de pétrole vendu (83,1 dollars au 2<sup>e</sup> trimestre et 87,6 dollars l'année dernière).

Le prix moyen perçu pour le gaz, lui, a augmenté à 63,5 dollars le bep (57,2 dollars un trimestre plus tôt et 60,5 dollars un an auparavant). Le volume de vente quotidien de bep ayant par ailleurs baissé (de 460.900 à 391.300 barils) en rythme trimestriel, le chiffre d'affaires du groupe a chuté de 15,4 %, à 2,86 milliards de dollars (3,51 milliards un an plus tôt).

Même constat s'agissant du bénéfice d'exploitation (Ebit), passé de 2,3 à 1,7 milliard de dollars (1,88 milliard attendu) et du flux de trésorerie d'exploitation (Ebitda), tombé de 2,97 à 2,61 milliards de dollars (niveau néanmoins supérieur aux attentes de 2,48 milliards de dollars). Le coût de production du bep a beau avoir crû de 6,4 à 6,6 dollars (et de 6,2 à 6,3 dol-

lars après neuf mois), il reste parmi les plus bas du secteur et Aker BP s'attend désormais pour l'intégralité de 2024 à ce qu'il s'élève à 6,5 (au lieu de 7) dollars. Le bénéfice net est tombé à 173 millions de dollars (561 millions au 2<sup>e</sup> trimestre). La dette nette a été ramenée à 3,3 milliards (4,1 milliards au 2<sup>e</sup> trimestre et 2,8 milliards un an plus tôt) ; début

octobre, la maturité de la dette a été rallongée par l'émission de deux obligations de 750 millions de dollars, l'une arrivant à échéance en 2034 et l'autre en 2054. Le dividende brut trimestriel de 0,60 dollar par action (ou 6,59 couronnes norvégiennes) offre un rendement brut annualisé de 11,5 %. L'action reste digne d'achat (rating 1B). **T**

## PORTEFEUILLE

Couverture (9,70%)	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devis	Cours	Valeur	Pond.	Rating	Histoire
Xtrackers S&P500 Inverse	LU0322251520	6,58	3.000	EUR	6,16	€18.486,00	9,70	1B	24/24
<b>Matières premières (59,23%)</b>									
AkerBP	NO0010345853	256,07	200	NOK	222,60	€3.738,35	1,96	1B	46/24
Albemarle Corp	US0126531013	122,50	40	USD	99,93	€3.737,45	1,96	1B	42/24
Cameco	CA13321L1085	10,08	100	USD	53,58	€5.009,82	2,63	1B	32/24
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	5,81	€3.802,71	2,00	1C	40/24
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	25,50	100	EUR	30,34	€3.034,50	1,59	1B	38/24
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,49	700	EUR	16,16	€11.310,60	5,93	1B	40/24
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	171,72	60	EUR	229,44	€13.766,40	7,22	1A	34/24
iShares Silver Trust	US46428Q1094	21,53	500	USD	29,11	€13.609,16	7,14	1B	36/24
Mosaic	US61945C1036	35,86	150	USD	28,34	€3.974,75	2,09	1B	35/24
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	500	USD	7,39	€3.454,89	1,81	1C	39/24
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	400	USD	23,41	€8.755,49	4,59	1B	36/24
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	700	USD	6,33	€4.143,06	2,17	1B	42/24
Schlumberger	AN8068571086	47,16	80	USD	43,24	€3.234,41	1,70	1B	44/24
Sipef	BE0003898187	51,61	50	EUR	57,60	€2.991,00	1,57	1B	44/24
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	700	CAD	24,85	€11.679,98	6,13	1B	36/24
Umicore	BE0974320526	23,96	225	EUR	11,25	€2.585,70	1,36	1B	32/24
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQP9F84	28,71	350	EUR	40,15	€14.050,75	7,37	1B	40/24
<b>Valeurs de base/trackers (5,06%)</b>									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,72	750	EUR	1,99	€1.581,50	0,83	1A	41/24
Atenor	BE0003837540	6,54	400	EUR	4,30	€1.720,00	0,90	1C	37/24
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	57,60	€2.880,00	1,51	1B	45/24
Vodafone	GB00BH4HKS39	83,43	4.000	GBX	71,90	€3.455,90	1,81	1A	34/24
<b>Vieillessement (8,58%)</b>									
argenx	NL0010832176	13,25	25	EUR	549,20	€13.730,00	7,20	1B	45/24
Biotals	BE0974386188	3,10	400	EUR	3,05	€1.220,00	0,64	1C	36/24
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	2,40	€718,50	0,38	2C	43/24
MDxHealth	BE0974461940	3,19	350	USD	2,09	€683,96	0,36	1C	37/24

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

### Return total

Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
158.771,30	83,8	30.719,01	16,2	189.490,31	100

### Comparaison des performances

	Depuis le 1/1/24	Depuis le 1/1/24
Trends-Tendances Bourse	+9,5%	Bel20 +14,9%
Euro Stoxx 50	+7,5%	MSCI World +23,9%

### Ordres

Achats :-  
Ventes :-

## L'ACTUALITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES

### Valeurs de base

- **Vodafone** : la fusion de Vodafone (3<sup>e</sup> opérateur du marché britannique de la téléphonie) avec Three UK (4<sup>e</sup> opérateur) pourrait être approuvée par le gendarme de la concurrence (CMA) si les deux entreprises s'engagent à satisfaire à certaines conditions.

### Matières premières

- **Albemarle** : réduit encore ses coûts et investit de manière plus sélective dans des projets de croissance

afin de se prémunir durablement contre la baisse des prix du lithium.  
- **Equinox Gold** : le marché a réagi positivement au rapport du 3<sup>e</sup> trimestre, qui fait état des progrès constants de Greenstone.  
- **Mosaic** : le titre a bondi après que le président biélorusse Alexandre Loukachenko a demandé à son pays de se joindre à la Russie pour réduire de 10-11% la production d'engrais potassiques. Ensemble, les deux nations assurent 40% de la production mondiale.

- **Pan American Silver** : son CA trimestriel (716,1 millions de dollars) est inférieur aux prévisions mais le bénéfice net par action (0,32 dollar) les bat et le flux de trésorerie disponible est plus élevé que jamais (151,5 millions). Les perspectives pour l'exercice ont été confirmées.  
- **Sandstorm Gold Royalties** : abaisse la production annuelle pronostiquée, à 70.000-75.000 onces troy d'équivalent or, la forte hausse du prix de l'or ayant affecté la conversion des autres métaux.

- **Umicore** : a pris des mesures en vue d'économiser annuellement 40 millions d'euros à compter de 2025. La construction de sa nouvelle usine de matériaux pour batteries au Canada reste suspendue.

### Vieillessement

- **MDxHealth** : l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires (CA) de 23,3 millions de dollars au 3<sup>e</sup> trimestre (+21%), si bien qu'elle a porté sa projection de CA pour l'ensemble de l'année de 87 à 89 millions de dollars.

## ACTION

## Eckert &amp; Ziegler

Fondée en 1997, Eckert & Ziegler emploie aujourd'hui près de 1.100 collaborateurs. L'entreprise est spécialisée dans la manipulation et le traitement de matériaux pour la technologie des isotopes dans des usines spécialement équipées et agréées en Europe, aux Etats-Unis, au Brésil et en Argentine. Elle produit et vend des équipements médicaux utilisés en oncologie. Elle offre aussi des services, comme la reprise des sources de rayonnement chez les clients et la collecte des déchets de la technologie

**Le marché est en phase de consolidation, ce qui fait d'Eckert & Ziegler une cible parmi d'autres.**

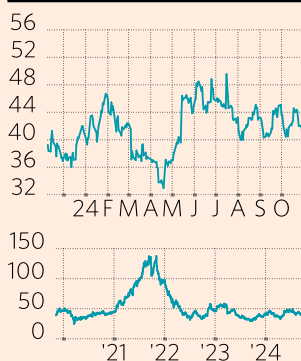
des isotopes auprès des hôpitaux et des instituts de recherche. Elle fournit, enfin, des technologies isotopiques à des fins médicales, scientifiques et industrielles, notamment pour l'industrie du pétrole et du gaz.

La lutte contre le cancer est, de loin, le domaine à la croissance la plus rapide de la médecine nucléaire. L'Union européenne voit dans le traitement médical nucléaire une arme essentielle de l'oncologie ; elle tient absolument à protéger ce secteur, pour réduire sa dépendance à l'égard des matières premières venues d'ailleurs. Selon le consultant Precedence Research, le marché de la médecine nucléaire pré-

sentait 10,7 milliards de dollars en 2023 et en pèsera 31,4 milliards fin 2033 (+12 % par an environ). Eckert & Ziegler réalise 35 % de son chiffre d'affaires en Europe, 51 % aux Etats-Unis, 12 % en Asie et le reste, au Moyen-Orient et en Afrique.

Le groupe s'articule autour de deux unités d'exploitation, au chiffre d'affaires à peu près équivalent. C'est le segment médical qui réalise la croissance la plus vigoureuse ces dernières années. En son sein, la demande d'équipements de laboratoire est élevée elle aussi. Le pôle Produits isotopiques (composants radioactifs pour les techniques d'imagerie, les applications scientifiques, l'assurance qualité et les mesures industrielles) progresse, lui, un peu plus lentement. A l'inverse, la croissance du bénéfice d'exploitation (Ebit) sous-jacent vient surtout des Isotopes ; ceci se vérifie particulièrement dans le secteur de l'énergie, où les marges sont plus élevées. L'an passé, le chiffre d'aff-

## ECKERT&amp;ZIEGLER



**Cours :** 39,68 euros

**Ticker :** EUZ GY

**Code ISIN :** DE0005659700

**Marché :** Francfort

**Capit. boursière :** 840 millions EUR

**C/B 2023 :** 22

**C/B attendu 2024 :** 26

**Perf. cours sur 12 mois :** +23 %

**Perf. cours depuis le 1/1 :** +10 %

**Rendement du dividende :** 0,1

aires a progressé de 11 %, à 246,1 millions d'euros, et l'Ebit sous-jacent, de 7 %, à 45,5 millions d'euros. Le bénéfice est certes passé de 1,41 à 1,26 euro par action,

mais ce chiffre tient toujours compte de Pentixapharm, scindée début octobre, dont la hausse des dépenses de développement avait alourdi les pertes. La direction estime, ceci étant, que cette société dispose d'un potentiel réel. Lors de la scission, les actionnaires d'Eckert & Ziegler ont reçu une action Pentixapharm par action détenue. Le bénéfice par action des activités poursuivies a légèrement diminué (de 1,51 à 1,46 euro) en 2023. Eckert & Ziegler disposait à la mi-2024 de 249 millions d'euros de capitaux propres, soit une solvabilité de non moins de 59 %. Sa trésorerie a bondi de 68 millions à 76,6 millions d'euros au premier semestre ; il faut dire que le flux de trésorerie d'exploitation issu des activités poursuivies a été multiplié par près de deux, à 174 millions d'euros, soit bien plus que le million et demi d'investissements.

## Conclusion

Eckert & Ziegler est une entreprise solide, qui croît avec son marché. Son ratio cours/bénéfice (26) n'est donc pas exagéré. Bien entendu, l'action présente un certain risque et il n'est pas question de prendre des positions trop importantes. Le marché est en phase de consolidation, ce qui fait d'Eckert & Ziegler une cible parmi d'autres. **f**

**Conseil :** acheter

**Risque :** élevé

**Rating :** 1C

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE  
LE 8 NOVEMBRE



GETTY IMAGES