



SOMMAIRE

Analyse	74-75
Assureurs européens : deux nouvelles opportunités	
Actions	76-81
Barco Engie Fagron, Fugro ASML Unilever, LVMH Hecla Mining	
Question d'investissement	82
Le "butterfly spread"	
Analyse technique	83
AEX Basic-Fit Sanofi Tesla Motors	
Obligations	84-85
Les producteurs de pétrole	
Portefeuille	86-87
Inventiva	
Le tuyau de la semaine	88
G Mining Ventures	



AVANT-PROPOS

Valeurs techno : le test

Le Standard & Poor's 500, le principal indice boursier, a déjà progressé de plus de 20 % cette année, ce qui équivaut à 8.000 milliards de dollars de capitalisation boursière supplémentaire. Reste à savoir si les bénéfices des entreprises soutiennent réellement cette hausse. Les attentes ont été quelque peu tempérées ces derniers mois, ce qui devrait éviter de trop grosses surprises – plus la barre est placée bas, plus elle est facile à franchir. En juillet, le consensus tablait sur une croissance bénéficiaire de 7,9 % pour les sociétés composant le S&P 500 ; trois mois plus tard, il ramenait ses prévisions à 4,7 %. D'optimistes, les analystes sont en d'autres termes devenus réalistes : rappelons que les bénéfices des grandes entreprises américaines ont considérablement augmenté ces dernières années, si bien que leur marge de progression n'est certainement plus énorme.

La ronde des chiffres

Les (grandes) banques ouvrent traditionnellement le bal, mais ce sont les résultats des Sept Fantastiques (publication à partir du 23/10) que tout le monde attend. Si les chiffres sont importants, les réactions à leur divulgation le sont tout autant, voire plus, puisqu'elles donnent généralement une bonne indication de l'état du marché : est-il vraiment trop cher et donc, mûr pour un repli ? Tesla Motors a donné le coup d'envoi ce 23 octobre. Parmi les "supervaleurs", l'entreprise d'Elon Musk est la seule dont les bénéfices et le cours sont sans conteste sous pression. En cause : le tassement des ventes de voitures électriques, à quoi s'ajoute la montée en puissance de la concurrence chinoise, qui oblige la marque à procéder – comme d'autres – à des baisses de prix, au détriment de sa rentabilité. Le consensus estime que le chiffre d'affaires (CA) augmentera d'environ 8 % en base

annuelle, mais que le bénéfice par action (BPA) cédera 10-11 %, pour tomber à 0,59 dollar. Les cartes sont bien plus favorables à Amazon (chiffres : le 25/10), dont le CA devrait avoir grimpé de 10 % environ, au profit d'une augmentation de près de 40 % (+1,145 dollar), du BPA.

Si les chiffres sont importants, les réactions à leur divulgation le sont tout autant, sinon plus.

Pour Alphabet (29/10), la croissance du CA devrait approcher des 15 % et celle des bénéfices, des 18 % (+1,83 dollar par action). Avec une croissance bénéficiaire estimée à 12 %, la barre, pour Microsoft (30/10), ne semble pas être placée extrêmement haut. L'ascension de près de 70 % effectuée par Meta (chiffres : le 30/10 également) justifie les 20 % de croissance bénéficiaire estimée (+5,22 dollars par action). Enfin, pour la première fois depuis de nombreux trimestres, le marché annonce une croissance décente des bénéfices d'Apple (31/10), puisqu'il mise sur une hausse de 9 %, ou de 1,593 dollar par action.

NVIDIA, encore et toujours

Mais c'est NVIDIA qui tient le monde en haleine. Il faudra toutefois patienter jusqu'au 21 novembre pour savoir si l'envolée du BPA aura bien l'ampleur escomptée (progression estimée à plus de 80 %). **t**

**A PARAÎTRE PROCHAINEMENT SUR
WWW.TRENDS-TENDANCES.BE/
BOURSE**

- Analyse : l'immobilier commercial
- Merck
- Schlumberger
- SIPEF
- WDP

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.

Assureurs européens : deux nouvelles opportunités



Le titre **Allianz** s'est apprécié de 20 % en deux mois. Cette envolée fait suite à la publication des trimestriels de l'assureur allemand : le 8 août, celui-ci annonçait que son encaissement avait progressé de 8 %, pour atteindre 42,6 milliards d'euros. Son bénéfice d'exploitation (Ebit) a, lui, augmenté un peu plus lentement (de 4 %, à 3,9 milliards d'euros). En cédant 3 % – à cause, exclusivement, des colossales indemnités dues par suite de catastrophes naturelles –, à 1,9 milliard d'euros, l'activité Non-Vie a freiné la croissance. Ce qui n'a pas empêché son encaissement d'augmenter de plus de 9 %, pour s'établir à 19,3 milliards d'euros. Le gain de 15 %, à 1,4 milliard d'euros, du bénéfice d'explo-

tation de la branche Vie, a largement compensé le tassement des activités Non-Vie. Dans le segment de la gestion d'actifs, la croissance, portée par la conjoncture boursière, entre autres, s'est établie à 6 %, à 742 millions d'euros. Au bilan, le bénéfice net a bondi de 7 %, pour atteindre 2,7 milliards d'euros.

Rachats d'actions

Mais les investisseurs sont surtout attentifs aux capitaux propres permettent à Allianz de faire passer très aisément à 1,5 milliard d'euros (+500 millions) les rachats d'actions prévus pour 2024. A 206 %, sa solvabilité est bien supérieure à l'objec-

tif de 180 % qu'il s'est fixé dans le cadre de Solvency II.

Prendre ses bénéfices

Le titre s'est apprécié de plus de 75 % depuis la fin septembre 2023. Allianz se négocie à 12 fois environ son Ebit par action, contre huit fois il y a 12 mois. La valorisation ne semble plus pouvoir progresser beaucoup, si bien que le potentiel de hausse est constitué du rendement en dividende (5 %) et de la croissance des bénéfices (+5-6 %, à moyen terme). Compte tenu de la dynamique du cours, nous ne conseillons pas encore de vendre. L'investisseur envisagera en revanche sérieusement de prendre une partie de ses bénéfices, sans pour autant quitter le secteur – le secteur européen de l'assu-

rance a en effet beaucoup à lui offrir.

Opportunité 1 : Zurich Insurance

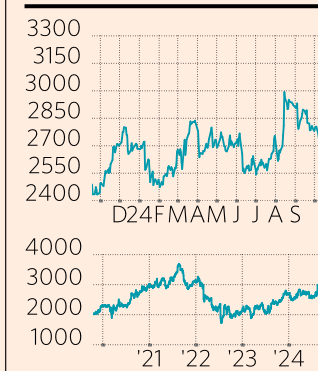
Les lecteurs en quête d'une source de revenus (en dividendes) prévisibles et en croissance constante peuvent par exemple envisager d'investir une partie des fonds ainsi libérés dans Zurich Insurance. Comme son nom l'indique, cette action se négocie en Bourse suisse. Dans ce pays, les dividendes sont soumis à un précompte mobilier de 35 % : il faudra donc accomplir les démarches pour éviter la double imposition. Mais les personnes prêtes à consentir cet effort pourront se positionner dans un assureur doté d'un modèle d'exploitation intéressant et très bien placé sur son marché. Zurich assure des industries très diverses, qui vont des entreprises de construction aux chaînes hôtelières et à l'industrie agroalimentaire, en passant par des studios de cinéma. La nature spécifique de ses produits lui permet souvent de réclamer des primes relativement élevées. Au cours du premier semestre, son ratio combiné (le rapport entre les encaissements et les indemnités versées) s'élevait à 91,4 % dans le segment professionnel. S'il n'y avait pas eu les catastrophes naturelles, il aurait été inférieur de trois points de pourcentage encore. Son Ebit a progressé de 7 %, pour atteindre quatre milliards de dollars, entre janvier et juin 2024 ; simultanément, son bénéfice net bondissait de

21 %, à trois milliards de dollars. L'assureur doit ces résultats non seulement à son positionnement dans des segments particuliers du marché, mais aussi à son utilisation intelligente de la technologie. Il a investi 1,8 milliard de dollars dans la transition numérique au cours des trois dernières années – le déploiement de l'intelligence artificielle accroît la productivité des employés et améliore l'évaluation des risques. Enfin, Zurich se distingue également par l'importance de ses fonds propres. Sa solvabilité (Solvency II) s'élevait à la mi-2024 à 232 %, alors que l'entreprise s'impose un ratio de 160 %. D'où la décision prise par la direction de distribuer les trois quarts des bénéfices sous la forme de dividendes. Un montant de 27,50 dollars par action est annoncé pour cette année (en raison de son caractère international, l'entreprise présente ses comptes en dollars) ; à cela correspond un rendement en dividende de 5,3 %, qui pourrait augmenter prochainement au même rythme que les bénéfices (+5-8 %).

Compte tenu de la spécificité de son activité et de sa large marge bénéficiaire, Zurich présente une valorisation historiquement un peu plus élevée que celle d'autres assureurs. Son ratio cours/bénéfice dépasse 14 %, mais la hausse du titre durant ces

12 derniers mois (environ 20 %) est moins marquée que chez Allianz, par exemple.

ADMIRAL GROUP

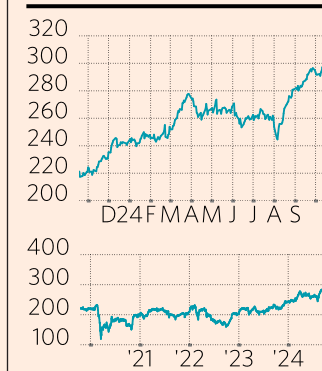


12 derniers mois (environ 20 %) est moins marquée que chez Allianz, par exemple.

Opportunité 2 : Admiral Group

L'action du britannique Admiral Group s'est elle aussi appréciée de 20 % en 12 mois. Une grande partie de cette ascension est intervenue mi-août, juste avant la publication des résultats semestriels, quand la direction a annoncé que le nombre d'assurés avait augmenté de 12 %, à 10,5 millions de clients, en 12 mois. Ces dernières années, Admiral s'est surtout développée sur le marché britannique de l'assurance automobile, au sein duquel elle s'est concentrée sur des segments spécifiques, comme les flottes d'entreprises et les tout jeunes conducteurs. L'assureur s'est d'ailleurs très intelligemment associé au plus grand organisateur de cours théoriques et pratiques

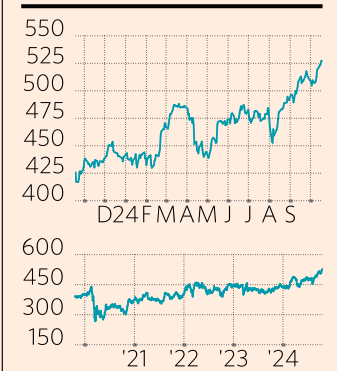
ALLIANZ



destinés à un public adolescent (de 11 à 17 ans). Avec une part de marché de près de 11 %, il domine le segment automobile britannique. Cela fait par ailleurs quelques années que la compagnie s'ouvre à l'international et élargit sa gamme de produits. Elle propose par exemple désormais des assurances habitation et des polices couvrant les animaux domestiques. En combinant relèvements des primes et élargissement de son éventail de produits, elle a réussi à faire progresser son encaissement plus rapidement encore que son fichier de clientèle : l'encaissement a bondi de 38 %, à 2,2 milliards de livres sterling, et le bénéfice par action, de 35 %, pour atteindre 77,50 pence.

La majeure partie des bénéfices refluera vers les actionnaires, puisque l'acompte sur dividende va être porté de 51 à 71 pence. Si le dividende final reste au même niveau, le

ZURICH



rendement en dividende atteindra 5 % en 2024. Compte tenu de sa solvabilité, Admiral va pouvoir laisser le dividende augmenter à la même allure que les bénéfices (+10 à 20 %) au cours des années qui viennent.

Allianz a bondi récemment, mais plusieurs autres groupes sont très intéressants également.

Outre la vigoureuse croissance de ses bénéfices, le groupe se distingue par un profil de risque légèrement supérieur à la moyenne. Le marché britannique de l'automobile, dont l'assureur dépend largement, ne connaît pratiquement pas de barrières à l'entrée, et sa croissance internationale soumet Admiral à un certain nombre de risques opérationnels.

Conclusion

Un abaissement de notre recommandation à "conserver" s'impose dans le cas d'Allianz. Zurich Insurance et Admiral Group, aux perspectives plus encourageantes, méritent en revanche le conseil "acheter".

Hélène et Milton

La Floride a beaucoup souffert du passage des ouragans Hélène, puis Milton. Ce dernier a provoqué une panique particulièrement intense, car il se disait qu'il pourrait être l'ouragan le plus ravageur que la région

ait jamais connu en un siècle. Les assureurs estimaient que ce phénomène de catégorie 5 (la plus élevée) allait provoquer pour 150 à 200 milliards de dollars de dégâts. Heureusement, il a perdu en intensité juste avant

d'atteindre la côte et si dégâts il y a, on est loin du désastre annoncé – les analystes parlent désormais de 50 à 70 milliards de dollars, comme lors du passage de Ian, qui avait touché la Floride en 2022.

d'atteindre la côte et si dégâts il y a, on est loin du désastre annoncé – les analystes parlent désormais de 50 à 70 milliards de dollars, comme lors du passage de Ian, qui avait touché la Floride en 2022.

Plus près de chez nous

Nul besoin d'aller très loin pour trouver de quoi remplacer Allianz : des assureurs affichent de bons résultats et des rendements en dividendes élevés, y compris dans nos contrées. A commencer par notre Ageas national, qui envisage de procéder à une nouvelle acquisition au

Royaume-Uni, ce que le marché apprécie généralement peu. Mais un rendement en dividende de plus de 6,5 % reste un argument. Les Pays-Bas offrent des rendements en dividendes bruts plus élevés encore. Nous citerons ceux d'ASR (7,2 %) et de NN Group

(8 %), tout en notant qu'au sein de ce marché concurrentiel, ces deux entreprises s'orientent surtout vers la branche Vie, ce qui explique leur rythme de croissance nettement inférieur à celui de Zurich Insurance et, surtout, d'Admiral Group.

BARCO

Finaleme nt pas de croissance avant 2025

Après un premier semestre marqué par un repli de 17 %, à 434,5 millions d'euros, du chiffre d'affaires (CA) et une rentabilité également en deçà des attentes, l'entreprise avait abaissé la marge prévisionnelle pour l'exercice à 11-13 % (pronostic initial : au moins 14 %). Elle tablait alors encore sur une croissance du CA par rapport à 2023, mais celle-ci ayant reculé de 3 % au troisième trimestre, à 223 millions d'euros, alors que le consensus espérait près de 10 millions d'euros de plus, elle a dû revoir cette projection à la baisse aussi.

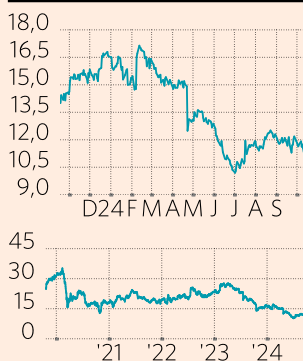
La valeur de l'actif économique correspond à sept fois l'Ebitda attendu, une valorisation correcte.

Barco pronostiquant désormais pour le second semestre un CA comparable à celui de la même période l'an passé (529,2 millions d'euros), le total annuel serait de 963,7 millions d'euros. Soit une contraction d'un peu plus de 8 % par rapport à 2023 (1,05 milliard d'euros). Les analystes, eux, ne prévoyaient déjà plus de progression du CA mais tablaient sur 984 millions d'euros. La marge d'Ebitda prévisionnelle reste de 11-13 %, bien qu'elle n'ait été que de 8,1 % au premier semestre. Au troisième trimestre, Barco a reçu pour 232,5 millions d'euros de nouvelles commandes, ou

3 % de moins qu'un an plus tôt. Le rapport entre les prises de nouvelles commandes et la facturation est néanmoins supérieur à 1, ce qui augure une hausse du CA. La valeur totale du carnet de commandes a quelque peu diminué entre le 30 juin et le 30 septembre, de 533,3 à 531,4 millions, mais a progressé de 7 % par rapport au début de l'année.

De toutes les divisions, Entertainment a été la moins performante au troisième trimestre. Elle demeure cependant la plus importante du groupe par le CA. Celui-ci y a reculé de 8 %, à 95,4 millions d'euros, alors qu'une hausse de 2 % était attendue. Les commandes y ont chuté de 12 %, à 96,9 millions d'euros, mais Barco précise qu'il ne s'agit que d'un report imputable au lancement imminent de nouveaux produits (nouveaux projecteurs dans le segment Immersive Experience). Le cinéma numérique n'a pas déçu les attentes. Enterprise a vu son CA baisser de 1 %, à 63,8 mil-

BARCO



Cours : 10,53 euros

Ticker : BAR BB

Code ISIN : BE0003790079

Marché : Euronext Bruxelles

Capit. boursière : 980 milliards EUR

C/B 2023 : 12

C/B attendu 2024 : 11

Perf. cours sur 12 mois : -37,5%

Perf. cours depuis le 01/01 : -36,2%

Rendement du dividende : 4,6%

lions d'euros, et les commandes chuter de 14 % en glissement annuel, à 66,4 millions d'euros, niveau néanmoins le plus élevé de 2024. Si les salles de contrôle ont

eu du succès, l'outil Clickshare, lui, en a à nouveau eu un peu moins. Or il est, de par sa rentabilité élevée, important pour la marge du groupe. Mais selon Barco, la correction des stocks est terminée et une reprise progressive est à prévoir. Les rares bons chiffres du trimestre proviennent de Healthcare : son CA a bondi de 4 %, à 63,8 millions d'euros, et les commandes, de 31 %, à 69,1 millions d'euros, portées par le segment Diagnostic Imaging. Le flux de trésorerie disponible du premier semestre était positif. Au 30 juin, la trésorerie nette s'élevait à 172,6 millions d'euros ; on ignore à ce stade si l'entreprise envisage de nouvelles acquisitions. Au début de l'année, elle a relevé le dividende à 0,48 euro par action. Au cours actuel de celle-ci, cela correspond à un rendement de 4,6 %.

Conclusion

Parce qu'elle est revenue plusieurs fois sur ses projections, nous préférons ne pas nous fier à la promesse de l'entreprise qu'elle renouera avec la croissance dès 2025. Malgré des semestriels décevants, l'action s'était redressée en juillet. Ce ne fut pas le cas cette fois. La valeur de l'actif économique correspond à sept fois l'Ebitda attendu, une valorisation correcte pour l'heure. Pour son attrayant rendement, nous conserverions l'action. **i**

Conseil : conserver/attendre

Risque : moyen

Rating : 2B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 21 OCTOBRE



ENGIE

Baisse bénéficiaire, avec le sourire

L'interprétation des résultats d'Engie demande un peu de gymnastique cérébrale. Malgré une baisse de 7% au premier semestre de 2024, le bénéfice net récurrent est meilleur que prévu. Le recul est dû surtout à la baisse de la contribution au bénéfice du pôle de gestion des risques pour les grands clients sur les marchés de l'énergie. Grâce à la volatilité de ces marchés en 2022 et 2023, ce pôle a profité d'une manne de bénéfices à l'époque, mais le calme est revenu et cette contribution exceptionnelle au bénéfice est en berne : elle passe de 3,1 milliards d'euros au premier semestre de 2023 à 1,9 milliard d'euros un an plus tard. La contribution annuelle au bénéfice récurrent du pôle tomberait à 1-1,5 milliard en 2026.

Les affaires d'Engie tournent comme souhaité.

Le bénéfice net récurrent refluera donc en 2024 et 2025 mais les chiffres sous-jacents ne déçoivent pas. Les perspectives pour 2024 ont même été revues à la hausse : la société table sur un bénéfice net récurrent de 5 à 5,6 milliards d'euros, au lieu de 4,2 à 4,8 milliards d'euros. Cette forte révision à la hausse est crédible : Engie a déjà 3,8 milliards d'euros en poche grâce à un premier semestre excellent. Le béné-

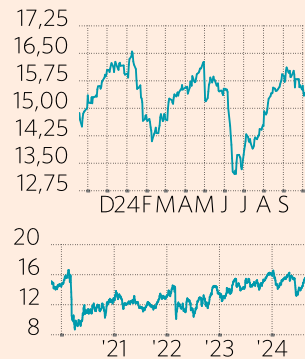
ficie par action s'élèverait à 2,5 euros, soit un ratio cours/bénéfice (C/B) très attrayant de moins de 7, au cours de 15,7 euros.

La plus forte contribution au bénéfice récurrent vient des énergies renouvelables. Le groupe compte un portefeuille de 43 gigawatts.

Quatre gigawatts devraient s'y ajouter cette année et l'an prochain. Pour les prochaines années, 95 gigawatts d'éoliennes et d'énergie solaire sont en préparation. Grâce aux fortes précipitations en France et au Portugal, les centrales hydroélectriques ont elles aussi fort contribué à la croissance bénéficiaire de ce pôle. La part croissante des énergies renouvelables dans le système électrique accroît la volatilité des prix et le besoin de stockage et de back-up flexibles, pour faire face à la nature volatile de la production d'énergie renouvelable. Engie dispose d'un grand nombre de centrales au gaz naturel flexibles et d'un parc de batteries en plein essor, ce



ENGIE



Cours : 15,8 euros

Ticker : ENGI FP

Code ISIN : FR0010208488

Marché : Euronext Bruxelles

Capit. boursière : 38,1 milliards EUR

C/B 2023 : 7

C/B attendu 2024 : 7

Perf. cours sur 12 mois : + 6 %

Perf. cours depuis le 01/01 : - 2 %

Rendement du dividende : 8 %

qui lui permet d'exploiter les pics de prix de l'électricité. La contribution au bénéfice des capacités flexibles a crû de 25 % au premier semestre de 2024. Les acteurs ayant, à

l'instar d'Engie, un parc de production diversifié et flexible, ont une longueur d'avance grâce à la transition énergétique.

Les centrales nucléaires belges ont été les vedettes inattendues du parc de production. L'énergie nucléaire ne s'inscrit plus dans la stratégie mais au premier semestre de 2024, les centrales nucléaires ont dégagé un bénéfice d'exploitation de 770 millions d'euros, soit trois fois plus qu'à la même période l'an dernier, grâce à une disponibilité élevée et à l'extinction de la charge excédentaire.

La contribution au bénéfice de l'exploitation des réseaux de gaz naturel et de la vente d'énergie aux ménages a reculé, en raison surtout de la douceur relative de l'hiver et des économies d'énergie soutenues du côté des ménages.

Conclusion

La baisse du bénéfice n'est pas préoccupante : elle est due à la baisse de la contribution exceptionnelle au bénéfice du pôle gestion de l'énergie. En termes sous-jacents, l'activité fait mieux que prévu. Par ailleurs, Engie est bien positionnée pour gérer la nature volatile de la production d'énergie renouvelable. Le bénéfice croîtra à nouveau à partir de 2026 et la valorisation sera très attrayante, avec un ratio C/B inférieur à 7. Nous maintenons notre conseil. **t**

Conseil : acheter

Risque : moyen

Rating : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 17 OCTOBRE

FAGRON

Jolie croissance, mais toujours pas de percée

Fagron a enregistré au 3^e trimestre un chiffre d'affaires (CA) de 214,5 millions d'euros, en hausse de 12,1 % en glissement annuel et supérieur au consensus (209 millions). Si l'on exclut l'effet de change, le CA a crû de 15,7 %, ce qui reflète la faiblesse du réal brésilien. La croissance du CA organique s'est établie à 8,5 %. Hors effet de change, le CA a progressé dans toutes les régions, l'Amérique du Nord affichant à nouveau la plus forte croissance (+21,2 %, à 96,9 millions d'euros, contre +11,2 %, à 73,6 millions d'euros, dont 4 % de croissance organique, pour l'Europe). Et si en Amérique latine, le CA a reculé (-2,6 %, à 44,1 millions), il a connu hors effet de change une croissance de pas moins de 10,7 %. Après neuf mois, le CA consolidé a augmenté de 14,4 %, à 643,8 millions d'euros.

FAGRON



Fagron a annoncé trois nouvelles acquisitions : celles de l'allemand EuroOTC (le pôle matières premières), de l'américain Ritedose (les activités stériles) et, bien plus importante (au prix de quelque 42,5 millions d'euros), du brésilien Purifarma, un acteur majeur du secteur des matières premières. Fagron financera l'achat de Purifarma en partie en espèces et en partie à l'aide d'un emprunt auprès d'une banque brésilienne. Au 30 juin, sa dette équivalait à seulement 1,5 fois le flux de trésorerie d'exploitation. Fagron a confirmé tabler pour 2024 sur un CA de 850-870 millions d'euros et sur une amélioration de la rentabilité.

Conclusion

Le cours de l'action a une fois encore bien réagi aux résultats, sans toutefois parvenir à s'extraire de la fourchette au sein de laquelle il a évolué au 1^{er} semestre. Le tableau technique se détériore. Dès lors, en dépit de la valorisation acceptable (17,8 fois le bénéfice attendu pour 2024) et de la poursuite de la belle dynamique de croissance, nous réitérons notre conseil neutre. **t**

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

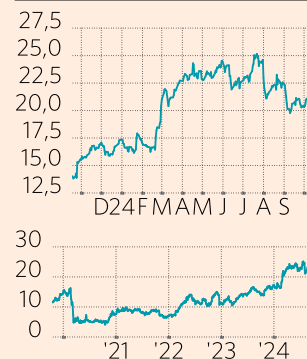
PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
 LE 18 OCTOBRE

FUGRO

Diversification, protection

Récemment encore, le tassement des prix du pétrole pesait sur l'action Fugro. Mais, bien mieux diversifié que par le passé, le leader mondial des géodonnées peut désormais se prévaloir de nombreuses opportunités de croissance dans l'éolien marin. Son cours a culminé à plus de 25 euros cet été, avant de refluer de 15 % environ. Bien que le prix de l'or noir demeure important pour elle, les investisseurs oublient la transformation que l'entreprise s'est imposée. Ainsi la part du pétrole et du gaz dans son chiffre d'affaires est-elle tombée de 75 % il y a 10 ans à 35 % aujourd'hui. Fugro tire dorénavant 40 % de son chiffre d'affaires des énergies renouvelables, surtout l'éolien marin. Il s'agit d'un marché en pleine expansion, dont la part dans le chiffre d'affaires du groupe ne peut que continuer à progresser. Le marché des infrastructures (22 % du chiffre d'affaires) offrant lui aussi de belles opportunités de croissance, Fugro a confirmé ses objectifs pour 2027. Le groupe vise une marge d'Ebit (bénéfice d'exploitation/chiffre d'affaires) de 11-15 % et un chiffre d'affaires de 3-3,5 milliards d'euros. Sa marge d'Ebit devrait tourner autour de 13 % cette année. Pour la porter à 15 %, il va falloir que la branche terrestre et les opérations hors Europe s'améliorent.

FUGRO



La marge des activités maritimes est, elle, passée de 10 % à 15,4 %.

Conclusion

Si Fugro réalise vraiment une marge d'Ebit de 14 % sur un chiffre d'affaires de 3,2 milliards d'euros en 2027, son action bondira de 3,25 euros, soit, au cours actuel, un ratio cours/bénéfice inférieur à 7. Vu sous cet angle, le potentiel de hausse du titre demeure intéressant. Si la demande dans le secteur pétrolier devait chuter, Fugro pourrait en compensation continuer de croître dans les énergies renouvelables, voire aussi dans l'infrastructure. Nous recommandons dès lors toujours d'acheter. **t**

Conseil : acheter
Risque : moyen
Rating : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
 LE 16 OCTOBRE

ASML

Diffuse son onde de choc à tout le secteur

ASML a surpris le marché en publiant accidentellement un jour plus tôt que prévu son rapport relatif au troisième trimestre. Cette "erreur technique" qui a entraîné l'interruption de la cotation de l'action pendant un certain temps fait l'objet d'une enquête par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (AFM).

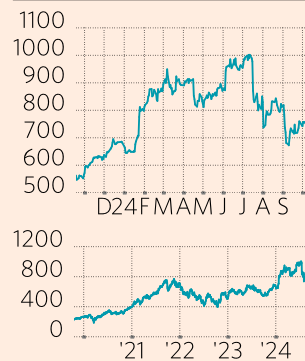
En visant un bénéfice de 30 euros par action pour 2025, le consensus est bien trop optimiste.

Le problème, c'est que les sociétés cotées en Bourse sont tenues de mettre simultanément à la disposition des investisseurs toutes les informations susceptibles d'influer sur le cours de leurs actions. En l'occurrence, le reste de celles-ci n'a été publié qu'une demi-heure plus tard. Et ces nouvelles-là ne sont pas bonnes : les commandes, comme les perspectives, sont décevantes. De 7,47 milliards d'euros au deuxième trimestre, le chiffre d'affaires (CA) avait dépassé les attentes, la marge brute, de 50,8 %, était conforme aux prévisions et la société, qui avait enregistré pour 5,57 milliards d'euros de commandes, s'attendait à un chiffre similaire au troisième trimestre. Or il en est loin, à 2,63 milliards d'euros. L'on sait les prises de commandes très volatiles, mais le recul est trop important pour n'être attribuable qu'aux effets saisonniers : les mar-

chés finaux vont mal. ASML a abaissé ses prévisions de CA pour 2025, de 30-40 milliards d'euros à 30-35 milliards d'euros. Elle ne s'attend plus non plus à atteindre la marge brute escomptée de 54-56 %, mais 51-53 %.

ASML invoque une reprise plus lente que prévu dans le secteur des semi-conducteurs. La croissance de la demande de puces mémoire et de la plupart des types de puces logiques reste modeste. Comme les canaux de distribution en ont encore beaucoup en stock, les fonderies ne sont pas près d'accroître leurs capacités. En conséquence, la demande de machines de lithographie diminue. Les puces d'intelligence artificielle, surtout les puces mémoire à large bande passante (HBM) et les DDR5, qui offrent des vitesses encore plus rapides que les versions antérieures, constituent pour leur part un segment en grande forme mais dont la croissance ne suffit pas à compenser le déclin

ASML



Cours : 638,20 euros

Ticker : ASML NA

Code ISIN : NL0010273215

Marché : Euronext Amsterdam

Capit. boursière : 255,1 milliards EUR

C/B 2023 : 36

C/B attendu 2024 : 33

Perf. cours sur 12 mois : +13 %

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

Rendement du dividende : 1,0 %

dans d'autres segments. Après la Chine, l'accès du Moyen-Orient à certaines technologies de semi-conducteurs risque lui aussi d'être restreint ; selon



l'agence *Bloomberg*, c'est ce qu'envisage l'administration Biden, afin d'éviter que des pays comme l'Arabie saoudite ou les Emirats arabes unis ne revendent à la Chine des technologies avancées. Un tel élargissement des restrictions pourrait affecter les producteurs de machines à fabriquer des puces comme ASML.

ASML a réalisé un cash-flow disponible de 534 millions d'euros au troisième trimestre et à son issue, disposait de près de cinq milliards d'euros de liquidités. Contrairement au trimestre précédent, elle n'a racheté aucune de ses actions. Elle a fixé le dividende intermédiaire (payable le 7/11) à 1,52 euro par action.

Conclusion

La valorisation d'ASML reflétait les attentes élevées en matière de croissance. Celles-ci revues à la baisse, il n'est que normal que l'action se soit dépréciée. Elle a perdu tout ce qu'elle avait gagné depuis le début de l'année. Après l'abaissement des CA et marges prévisionnels, les projections de bénéfices (consensus : 30 euros par action) pour 2025 sont trop optimistes. Nous ne regrettons pas d'avoir émis une recommandation de vente pour ASML, dont le cours a déjà abandonné plus d'un tiers depuis son sommet. A 25 fois le bénéfice attendu pour 2025, l'action n'est toujours pas bon marché. **t**

Conseil : vendre

Risque : faible

Rating : 3A

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 18 OCTOBRE

UNILEVER

Deux divisions premium à vendre

Avec une progression de 30 % depuis début janvier, à laquelle s'ajoute le versement de trois dividendes trimestriels, Unilever fait partie des meilleurs élèves de l'indice AEX pour le cru boursier 2024 : une place bien méritée après des années de stagnation du cours. Aujourd'hui, peu de moteurs sont toutefois susceptibles de lui permettre de poursuivre sur cette belle lancée. La récente augmentation du cours était en premier lieu due à la croissance plus forte qu'attendu des volumes et à l'évolution positive des marges annoncées le 25 juillet, lors de la publication des résultats du deuxième trimestre. Dans une moindre mesure, elle reflétait aussi les informations dont s'est fait écho la presse, fin août, sur le fait qu'Unilever ait demandé à un cabinet de conseil de travailler sur la vente de Kate Somerville, un segment

haut de gamme des soins personnels. La division REN (soins de la peau) serait aussi candidate à un rachat. Le cours de l'action semble désormais intégrer ces futurs désinvestissements et le recentrage du groupe sur ses "Power Brands", ses marques phares. A plus court terme (les prochains trimestriels), les bonnes surprises devraient laisser la place à des résultats neutres, voire des déceptions.

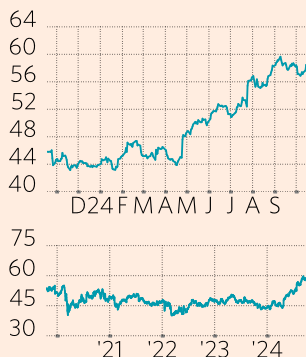
Conclusion

Même une surprise positive, par exemple l'annonce de la concrétisation de la vente de l'une des divisions, ne garantira pas forcément une nette hausse du cours. En prenant l'hypothèse d'un bénéfice par action de 2,85 euros, le ratio cours/bénéfice s'établit à 20 pour 2024, laissant peu de marge de manœuvre en termes de hausse de la valorisation. Les investisseurs devront en premier lieu se contenter des dividendes (actuellement, 3 %) et d'une croissance des bénéfices de quelques points de pourcentage par an. Au vu de ces éléments, nous ne pouvons pas aller au-delà d'une recommandation neutre. **t**

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

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 16 OCTOBRE

UNILEVER PLC

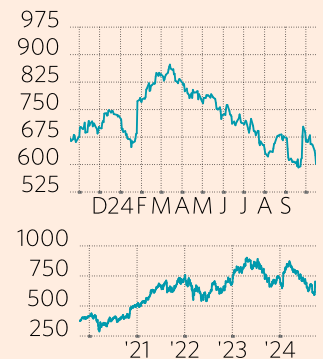


LVMH

Fonte du chiffre d'affaires

Il ressort de son rapport intermédiaire relatif au troisième trimestre que pour le numéro un mondial du luxe qu'est LVMH, les choses vont de mal en pis. Si sa croissance, et partant celle d'à peu près tout le secteur, ralentit depuis plus d'un an, c'est parce que les ménages chinois regardent à la dépense. En Asie (hors Japon), le chiffre d'affaires (CA) du groupe a reculé de 16 % en juillet-septembre, après un repli de 14 % en avril-juin. Après une modeste croissance au premier semestre (de 3 % au premier trimestre et de 1 % au deuxième), le CA organique s'inscrit en repli de 3 % au troisième trimestre. Soit une hausse de 0 % du CA organique sur les neuf premiers mois de 2024. Affecté entre autres par la croissance des ventes en yens japonais, le CA total (acquisitions, cessions et effets de change inclus) s'élève à 60,75 milliards d'euros sur cette même période (-2 % en glissement annuel). A y regarder de plus près, aucune division n'a dépassé les attentes moyennes des analystes au troisième trimestre. Si Montres et Bijoux est celle qui s'en rapproche le plus, avec -4% contre -3,7 % attendus, Mode et Maroquinerie, la division phare, en est le plus éloignée, avec -5 % contre +1,3 % escompté, ce qui est plutôt inquiétant.

LVMH



Vins et Spiritueux (recul de 7 % de la croissance organique) déçoit pour sa part depuis plusieurs trimestres.

Conclusion

Bien que sous pression depuis un certain temps déjà, le cours de l'action a encore fondu, de plus de 5 %, après l'annonce des résultats. Nous confirmons donc qu'il avait atteint son pic historique l'année dernière. LVMH n'enregistrera à nouveau une croissance que si les ménages chinois se remettent à dépenser plus. A 19 fois le bénéfice escompté pour l'année prochaine, la valorisation est déjà plus attrayante, mais l'action n'est pas encore une bonne affaire. Nous en avons recommandé à temps la vente. **t**

Conseil : vendre
Risque : faible
Rating : 3A

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 17 OCTOBRE

HECLA MINING

Hausse des marges en vue

Hecla Mining compte quatre mines opérationnelles sur des sites de niveau 1 (bonne infrastructure et faible risque politique). Ces mines tournent désormais à pleine capacité, juste à temps pour que le groupe profite de la forte hausse des prix de l'argent et de l'or. Greens Creek est le meilleur élève d'Hecla. Elle devrait livrer entre 8,8 et 9,2 millions d'onces troy (ozt) d'argent. La mine est active depuis longtemps et la baisse des teneurs est compensée par la hausse de la capacité de traitement. Avec un coût total de production (AISC) de 8,25 à 9 dollars par ozt, la structure des coûts est bien inférieure à la moyenne du groupe.

Vu la hausse du prix de l'or et la baisse de l'AISC prévue, le métal jaune contribuera au bénéfice du groupe cette année.

Avec 105 millions ozt de réserves d'argent prouvées, Greens Creek peut encore tenir un temps. Lucky Friday devrait produire 5 à 5,3 millions ozt d'argent à un AISC de 12,75 à 14 dollars. Casa Berardi est la seule mine d'or du groupe. Keno Hill, la quatrième mine, n'a pas encore atteint sa vitesse de croisière mais sa capacité de traitement a été portée à 400 tonnes de minerais par jour. Elle produira 2,7 à 3 millions ozt d'argent dès 2024. Le chiffre d'affaires (CA)

d'Hecla est ventilé comme suit : 46 % d'argent, 34 % d'or, 11 % de zinc et 9 % de plomb. La part relative de l'argent enflera encore un peu lorsque Keno Hill tournera à plein régime. Au deuxième trimestre, le prix moyen perçu pour l'argent était de 29,77 dollars, pour un AISC de 12,54 dollars. A 17,23 dollars par ozt d'argent vendue, la marge était bien plus haute qu'au premier trimestre (11,67). Hecla vise pour l'exercice une production d'argent de 16,5 à 17,5 millions ozt à un AISC de 13 à 14,5 dollars. On note donc un léger retard après le premier semestre (7,9 millions ozt produites), mais il sera comblé par la contribution supplémentaire de Keno Hill. L'an dernier, la marge brute était de 11,57 dollars par ozt ; ce sera bien plus en 2024.

Les prévisions de production d'or ont été relevées de 5.000 ozt après le deuxième trimestre, à 126.000-138.000 ozt. Le compteur est à 78.400 ozt après le premier



HECLA MINING



Cours : 6,42 dollars

Ticker : HL US

Code ISIN : US4227041062

Marché : New York Stock Exchange

Capit. boursière : 4 milliards USD

C/B 2023 : -

C/B attendu 2024 : 61

Perf. cours sur 12 mois : +67%

Perf. cours depuis le 01/01 : +32%

Rendement du dividende : 0,9%

semestre. En 2023, l'or était encore déficitaire pour Hecla, avec un AISC de 2.048 dollars ; vu la hausse du prix de l'or et la baisse de l'AISC prévue (à 1.750-

1.975 dollars), l'or contribuera au bénéfice du groupe cette année. La mine de Casa Berardi sera remplacée par une mine à ciel ouvert, et le cash-flow disponible pourra redevenir positif. En termes d'exploration, Hecla se concentre aussi sur le projet Libby, des gisements d'argent et de cuivre (180 millions ozt d'argent et 760.000 tonnes de cuivre dans les ressources inférées). Le cash-flow disponible était de 100 millions de dollars au premier semestre et l'Ebitda cumulé des quatre derniers trimestres s'élève à 243 millions de dollars. Réduite de 25,1 millions au deuxième trimestre, la dette nette atteint 590 millions de dollars. L'objectif est de la ramener à moins de deux fois l'Ebitda. Hecla verse un modeste dividende.

Conclusion

Les marges d'Hecla ont à nouveau la cote. Sans nouveau revers opérationnel, ses cash-flows pourraient grimper les prochains trimestres et la dette, diminuer encore. La contribution de Keno Hill augmentera, renforçant la part de l'argent dans le CA du groupe. L'action a déjà bien performé cette année, mais elle vient de loin. A 12 fois le cash-flow attendu, elle se négocie encore un quart sous sa moyenne historique. Son cours devrait néanmoins encore progresser si l'argent et l'or continuent de s'apprécier. Le conseil est maintenu. **t**

Conseil : acheter

Risque : moyen

Rating : 1B

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 17 OCTOBRE

Décrypter le “spread” papillon

Dans mon club d'investissement, j'entends régulièrement que l'on peut gagner gros avec des spreads papillon. De quoi s'agit-il ? Et est-ce vrai ?

Les options permettent d'élaborer toutes sortes de stratégies en fonction des perspectives et du profil de risque de l'investisseur. Une mise en garde préliminaire s'impose : le *spread* papillon est une stratégie complexe qui nécessite de bien connaître les options. Les débutants optent plutôt pour des combinaisons plus classiques. Un *spread* papillon (ou *butterfly spread*) se compose d'un *spread* long et d'un *spread* court. Dans le cas d'une *call butterfly*, l'option A est achetée une fois, l'option B est vendue deux fois et l'option C est achetée une fois. Deux options différentes sont donc achetées, et une option est vendue deux fois. La stratégie combine un *call spread* long (A-B) et un *call spread* court (B-C). L'écart par rapport au prix d'exercice doit être identique pour les deux *spreads*, car les valeurs maximales sont alors les mêmes. Prenons l'exemple d'un *call butterfly spread* hors de la monnaie sur Disney (*ticker* : DIS, cours de l'action : 95 dollars). La construction consiste à acheter une fois le *call* DIS juin 2025 100 dollars, à vendre simultanément deux fois le *call* DIS juin 2025 110 dollars et à acheter



une fois le *call* DIS juin 2025 120 dollars. Au total, le *spread* papillon vous aura coûté 1,35 dollar, ou plutôt 135 dollars, le contrat portant sur 100 titres. Ce montant constitue aussi la perte maximale. La valeur maximale de cette combinaison à l'échéance sera de 10 dollars (1.000 au total). Si l'action Disney atteint 110 dollars exactement à l'échéance, le bénéfice maximal sera de 865 dollars. Un gain acceptable pour un cours compris entre 105 et 115 dollars en juin 2025, qui n'est pas irréaliste au vu du cours actuel. En revanche, si le cours reste en dessous de 100 dollars ou dépasse 120 dollars, la mise sera perdue. L'un des avantages du *spread* papillon est la faiblesse de l'investissement : la prime des options vendues réduit celle des fonds achetés. En outre, la perte maximale est connue dès le départ. Toutefois, le *spread* papillon ne gagne souvent beaucoup de

valeur qu'à l'approche de l'échéance, car la valeur temporelle des deux options vendues s'amenuise. Autre inconvénient : la fourchette de cours permettant de générer un gain est réduite. Du fait du premier inconvénient évoqué, il est généralement judicieux de laisser courir un *spread* papillon sur une longue période. Cette stratégie conviendra donc également aux investisseurs moins actifs, mais expérimentés. **t**

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

- Jeudi 17/10 : Engie, Hecla Mining, LVMH, Listes des actions suivies par la rédaction de *Trends-Tendances Bourse*
- Vendredi 18/10 : Analyse (Les assureurs européens), ASML, Fagron, Le tuyau de la semaine (G Mining Ventures)
- Lundi 21/10 : Avant-propos, Barco
- Mardi 22/10 : Inventiva, Question d'investissement (Le *butterfly spread*)
- Mercredi 23/10 : Avantium, Danone, Just Eat, Pdf de l'édition n° 43

AGENDA

JEUDI 24 OCTOBRE

Etats-Unis : nouvelles inscriptions au chômage
Accor, Besi, DOW, Harley-Davidson, Honeywell, Kinopolis, Montea, Ontex, Orange, Quest for Growth, Unibail-Rodamco-Westfield, Vastned Retail, Vinci, X-FAB : rapport trimestriel
Oracle : paiement du dividende
Unilever : rapport semestriel

VENDREDI 25 OCTOBRE

UE : masse monétaire
Etats-Unis : inflation prévisionnelle
Cofinimmo, Porsche AG, Proximus, Safran, Sanofi, Wereldhave : rapport trimestriel

LUNDI 28 OCTOBRE

Koninklijke KPN, Philips : rapport trimestriel

MARDI 29 OCTOBRE

Etats-Unis : confiance des consommateurs
Adidas, Alphabet, ASMI, BP, Lufthansa, McDonald's, Mercedes-Benz, Novartis, Pfizer : rapport trimestriel

MERCREDI 30 OCTOBRE

UE : confiance des consommateurs
UE : inflation prévisionnelle
Etats-Unis : dépenses de consommation
Aedifica, Airbus, Amgen, BASF, Biogen, Eli Lilly, Galapagos, GSK, Meta, Microsoft, Volkswagen, Wolters Kluwer : rapport trimestriel

INDEX DES ACTIONS

ASML	79
Barco	76
Engie	77
Fagron	78
Fugro	78
G Mining Ventures	88
Hecla Mining	81
Inventiva	86
LVMH	80
Unilever	80

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

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



AEX : tableau technique affaibli

La situation technique s'est détériorée la semaine dernière : le cours a quitté la formation triangulaire par le bas et le support à 900 points a cédé. Cependant, l'AEX reste au-dessus de la ligne ascendante de la moyenne mobile et les lignes MACD demeurent bien au-dessus de la ligne 0. Jusqu'à nouvel ordre, nous confirmons donc notre conseil positif, mais nous serons plus vigilants encore.

Conseil : demeure "acheter"



Basic-Fit : tendance ascendante

Le mois dernier, le cours de l'action a recommencé à évoluer favorablement : il a franchi la résistance de la ligne de la moyenne mobile. Les lignes MACD ont pour leur part repris leur ascension et la première d'entre elles a déjà dépassé la ligne 0. Un canal de tendance ascendant s'observe désormais sur le graphique. Tous ces éléments nous incitent à relever notre conseil d'un cran et à l'assortir d'un objectif de cours de 30 euros.

Conseil : de "conserver" à "acheter"



Sanofi : risque accru de baisse

Récemment, la ligne de résistance reliant les précédents sommets a été testée une nouvelle fois. Mais le niveau à nouveau relativement élevé de l'indicateur MACD nous inquiète quelque peu, car ce phénomène s'est déjà produit avant une correction de l'action. En revanche, son cours est bien supérieur à la ligne ascendante de la moyenne mobile, ce qui constitue un signal positif. Compte tenu toutefois du risque accru de repli qui ressort du graphique, nous jugeons prudent de passer à un conseil neutre.

Conseil : de "acheter" à "conserver"



Tesla Motors : formation d'un biseau

La ligne descendante qui réunit les sommets de 2022 constitue toujours une résistance. Avec la ligne de soutien qui relie les planchers de 2023 et 2024, elle forme un biseau. Mais la ligne horizontale qui ne cesse de faire office tantôt de support, tantôt de résistance, est davantage digne d'intérêt à ce stade. Elle joue pour l'heure le rôle de support, à 200 dollars. Le signal de la moyenne mobile est négatif et celui de l'indicateur MACD, neutre. Difficile, dans ces conditions, de conseiller encore de conserver l'action. A vendre.

Conseil : de "conserver" à "vendre"

Cap sur les producteurs de pétrole

Les producteurs de pétrole américains et européens exploitent pleinement les opportunités offertes par les marchés obligataires. Ces entreprises doivent généralement investir des sommes importantes pour rechercher de nouveaux gisements de pétrole, forer et mettre en place les infrastructures requises. En outre, le respect des réglementations environnementales et des normes de sécurité a un coût élevé. Beaucoup d'investissements initiaux, donc, et un retour sur investissement qui prend du temps. Le marché obligataire est donc une pièce essentielle du puzzle.

Une très vaste offre

Ce constat se confirme si l'on examine le marché secondaire : l'on y trouve de nombreux emprunts, dans diverses monnaies, des titres arrivant à échéance à court

terme ou, au contraire, des obligations perpétuelles, des emprunts simples ou à la structure complexe, avec un coupon élevé ou même sans coupon. Nous avons sélectionné quelques titres de compagnies pétrolières américaines et européennes (voyez le tableau au milieu de la page suivante). Certaines ont une échéance relativement longue (ExxonMobil), d'autres ne courent que quelques années (Repsol). La plupart des obligations américaines sont émises en petites coupures de 1.000 ou 2.000 dollars ; elles permettent une grande diversification du portefeuille. En outre, elles versent le coupon tous les six mois – un avantage pour les investisseurs qui tirent une partie de leurs revenus des obligations. Les emprunts européens (et ceux libellés en livres sterling), en revanche, sont presque tous

CHEVRON



TOTALENERGIES



OCCIDENTAL



émis en coupures de 100.000 euros et le coupon est payé annuellement.

Les rendements des obligations pétrolières sont actuellement en ligne avec ceux des obligations de la plupart des autres secteurs. La nouvelle baisse escomptée des taux longs devrait faire grimper le cours des obligations. Les investisseurs qui anticipent cette tendance depuis un certain temps ne souffriront pas de la diminution des rendements. Ils pourront soit continuer à engranger la rémunération attrayante, soit vendre les titres en réalisant une

COURS DE CHANGE

COURS DE CHANGE	NIVEAU	PERF. SUR 1 AN
EUR/USD	1,0905	3,50%
EUR/GBP	0,8334	-3,63%
EUR/NOK	11,763	1,81%
EUR/SEK	11,298	-2,36%
EUR/CAD	1,5062	4,47%
EUR/AUD	1,6234	-2,67%
EUR/NZD	1,7898	0,59%
EUR/ZAR	19,168	-4,40%
EUR/TRY	37,378	27,87%

plus-value importante. Cet effet est visible dans notre sélection d'obligations (voyez le tableau "La sélection d'obligations de Trends-Tendances Bourse") : depuis leur inclusion, le cours de tous les titres (à l'exception de ceux libellés en lire turque) a augmenté, de 0,23 % (obligation d'IFC en réal brésilien) à 11,5 % (emprunt de la BEI en rand sud-africain). Les titres de la sphère *investment grade* ne font pas exception : l'emprunt belge en euros a gagné 6 %, celui de Micron Technologies, en dollars américains, 10 %.

Baisse de la demande de brut

Comme les actions des producteurs de pétrole, les obligations peuvent aussi, dans une moindre mesure, commencer à prendre de la valeur si les prix du pétrole partent à la hausse – un scénario probable ces prochains mois. La multiplication des tensions au Moyen-Orient n'a pour l'instant pas fait bondir les cours du pétrole, mais un rien suffit à mettre le feu aux poudres. Les cours du pétrole sont actuellement déterminés par deux forces totalement opposées. D'une part, la demande diminue en raison du ralentissement conjoncturel planétaire et de l'augmentation

de l'offre en provenance des Etats-Unis, du Brésil, de la Guyane et du Canada. En Chine, traditionnellement l'un des plus gros acheteurs, l'économie décélère depuis un certain temps et le gouvernement mobilise beaucoup d'efforts pour rendre le transport, routier surtout, plus vert. L'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) a décidé d'augmenter fortement sa production à partir de décembre, afin de regagner les parts de marché perdues. Les experts s'attendent à ce que l'offre excédentaire déjà existante augmente à partir de 2025, ce qui accentuerait la pression sur les cours du brut.

Risque d'explosion

D'autre part, les tensions au Moyen-Orient pèsent sur le marché. Israël n'a pas l'in-

tention de mettre rapidement un terme à la guerre à Gaza et au Liban. L'Iran soutient le groupe terroriste Hezbollah, qui opère depuis le Liban. Si Israël attaque les installations pétrolières iraniennes, les prix du pétrole pourraient vite s'envoler ; leur dévissage, ces dernières semaines, semble montrer que les opérateurs ne pensent pas qu'il ira aussi loin. Le gouvernement israélien aurait affirmé à Washington qu'il ne frapperait que les installations militaires de l'Iran, et non ses infrastructures pétrolières. Mais l'Etat hébreu a déjà changé d'avis par le passé. Joe Biden, le président des Etats-Unis, a déjà déclaré que son pays soutiendrait une attaque israélienne des installations pétrolières iraniennes. L'Iran pourrait alors

bloquer le détroit d'Ormuz, passage névralgique pour les navires pétroliers. Cela se traduirait par une hausse brutale des cours de l'or noir.

De belles opportunités

Les actions sont évidemment beaucoup plus sensibles à un tel scénario que les obligations. Seule une hausse ou une baisse très importante des cours du pétrole pourrait affecter de manière notable la valeur des obligations pétrolières. A l'heure actuelle, et à moins de changements majeurs au niveau de la situation géopolitique au Moyen-Orient, une baisse semble le scénario le plus probable. Les principaux producteurs bénéficient tous d'une bonne, voire excellente notation. Leurs obligations comptent donc parmi les plus sûres du marché. **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	103,44	3,00%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	24/05/30	98,36	3,23%	1.000	BBB
EUR	Etat belge	1,25%	22/04/33	89,25	2,68%	5.000	AA-
USD	BERD	0,50%	25/11/25	95,89	4,41%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	1/07/28	101,91	4,70%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn.	2,70%	15/04/32	85,81	5,05%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	12/04/25	98,16	6,23%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,63%	20/10/27	93,17	4,11%	10.000	AAA
SEK	BEI	1,75%	12/11/26	98,95	2,35%	10.000	AAA
CAD	Mercedes-Benz	1,65%	22/09/25	98,01	3,88%	1.000	BBB+
AUD	Wells Fargo	4,00%	27/04/27	98,07	4,90%	1.000	A+
NZD	BIRD	2,875%	30/11/26	97,75	4,10%	1.000	AAA
ZAR	BEI	7,25%	23/01/30	96,93	8,00%	10.000	AAA
TRY	BERD	25,00%	19/01/27	80	39,29%	1.000	AAA
BRL	IFC	4,25%	16/07/25	95,38	10,80%	5.000	AAA
PLN	BEI	2,75%	25/08/26	94,86	5,81%	1.000	AAA

= obligation ESG

Quelques titres attrayants de compagnies pétrolières américaines et européennes

DEVISE	EMETTEUR	COUPON	ECHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING	CODE ISIN
USD	CONOCOPHILLIPS	6,95%	4/15/2029	108,33%	4,94%	1.000	A-	US208251AE82
USD	CHEVRON	2,98%	5/11/2040	77,89%	5,09%	2.000	AA-	US166764BZ29
USD	OCCIDENTAL PETRL	0,00%	10/10/2036	55,46%	5,00%	2.000	BB+	US674599DG73
USD	EXXONMOBIL	3,45%	4/15/1951	75,00%	5,25%	2.000	AA-	US30231GBM33
EUR	BP	1,59%	7/3/2028	100,98%	1,47%	100.000	A-	XS1851278777
EUR	REPSOL	2,25%	12/10/2026	98,80%	2,82%	100.000	BBB+	XS1148073205
EUR	TOTALENERGIES	0,95%	5/18/2031	87,14%	3,12%	100.000	A+	XS2176605306
GBP	SHELL	1,00%	12/10/2030	81,51%	4,50%	100.000	A+	XS2228291279

EN VEDETTE

L'essor des obligations catastrophe

Les obligations présentent généralement un risque relativement limité, mais il y a des exceptions. Les obligations catastrophe, comme leur nom le suggère, en font partie. Ces titres permettent à l'émetteur de transférer une partie du risque aux investisseurs. Ses détenteurs profitent d'un coupon élevé si aucune catastrophe ne se

produit, mais subissent des pertes considérables dans le cas inverse. Les catastrophes se définissent ici comme des événements extrêmes, souvent inattendus : ouragans, séismes, inondations ou encore, tsunamis. Les obligations catastrophe protègent les Etats et les compagnies d'assurance contre les

conséquences financières de ces événements si dévastateurs. Si une catastrophe se produit, l'émetteur peut utiliser le principal de l'obligation pour payer les sinistres. Les investisseurs perdent alors souvent la totalité de leur investissement initial. Dans le cas contraire, les détenteurs d'obligations empochent des rendements élevés : 20 % en moyenne, en 2023.

Les grandes compagnies d'assurance ne sont pas les seules à émettre de telles obligations. Trinité-et-Tobago (Caraïbes), la Jamaïque, le Mexique et le Texas l'ont déjà fait. Il semble que le changement climatique entraîne de plus en plus d'événements extrêmes ; le marché des obligations catastrophe est donc en plein essor.

ASML implose, l'argent explose

Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions, mais l'époque des résultats éclatants est clairement révolue. Pour l'instant, la saison a tout de même bien commencé aux Etats-Unis : les résultats des grandes banques (hors Citigroup) sont très bons, ceux de Netflix, meilleurs que prévu. Mais ce sont surtout les Sept Fantastiques qui donneront le la.

L'Europe, elle, a fait un faux départ. ASML a provoqué un coup de tonnerre (*lire aussi en p. 79*), en premier lieu parce que les chiffres, du fait d'une erreur technique, n'ont pas été publiés le mercredi 16 octobre avant Bourse, comme prévu, mais en pleine séance le mardi après-midi, et aussi parce que les commandes engrangées étaient deux fois moins nombreuses qu'attendu. Ces résultats ont fait trembler le secteur des semi-conducteurs. Nestlé a aussi dû revoir ses attentes à la baisse. En Belgique, les

résultats publiés par WDP, première société du Bel 20 à annoncer ses chiffres, n'ont pas été très brillants. Nous réactivons donc l'ordre de vente sur D'Ieteren. Les métaux précieux ont en revanche bien progressé, la semaine dernière. L'argent a véritablement bondi vendredi, amorçant enfin un rat-trapage. La plupart des actions de sociétés minières axées sur l'argent ont gagné 10 % ou plus.

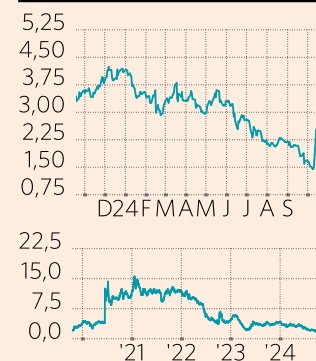
Plan de financement chez Inventiva

Inventiva a annoncé, le 14 octobre, un plan de financement en trois phases qui pourrait lui permettre de lever jusqu'à 348 millions d'euros et est soutenu par ses principaux actionnaires et de nouveaux acteurs, dont Perceptive Advisors. La première étape consiste en une augmentation de capital de 94,1 millions d'euros, par l'émission de 34,6 millions d'actions à 1,35 euro l'unité et

de 35,4 millions de warrants au même prix de conversion. Sous réserve de l'approbation de l'assemblée générale (au plus tard le 16 décembre), une deuxième étape permettra de lever 21,4 millions d'euros. La troisième étape se déroulera entre le 31 mars et le 31 mai 2025 et consistera en l'émission d'actions pour 116 millions d'euros (à 1,35 euro l'unité, voire moins si le cours est alors inférieur) et de warrants pour le même montant, avec un prix de conversion de 1,5 euro, et à exercer au plus tard le 30 juillet 2027. L'une des conditions fixées pour cette ultime étape est l'inclusion du dernier patient dans l'étude de phase III avant le 30 avril 2025.

La biotech française devait agir : au 30 juin, elle disposait de 10,1 millions d'euros de trésorerie – de quoi tenir jusqu'à la mi-octobre, en incluant les 20,1 millions d'euros levés en août par royalties sur les ventes du lanifibrinor. Inventiva a besoin de 130-135 millions d'euros pour les 12 prochains mois, puis de 250 millions d'euros jusqu'à l'obtention

INVENTIVA



Dans cette configuration délicate, l'élaboration même du plan est une bonne nouvelle.

des résultats de l'étude de phase III évaluant le lanifibrinor sur la stéatose hépatique non alcoolique, d'ici le deuxième semestre de 2026. Dans le cadre du plan de financement, l'accord de licence conclu en 2022 avec Sino Biopharm pour le développement et l'éventuelle commercialisation future du lanifibrinor en Grande Chine a été renégocié. Le pourcentage de royalties sur les ventes a nettement diminué mais Sino Biopharm versera 10 millions de dollars lors des deux premières phases de financement (si elles sont menées à bien), ainsi qu'à l'obtention de résultats positifs de l'étude de phase III. Ce contrat a pour l'instant rapporté 17 millions de dollars à Inventiva, qui pourrait en obtenir jusqu'à 290 millions grâce aux paiements d'étapes cliniques, réglementaires ou commerciales. Les principaux investisseurs siègeront au conseil d'administration. Si le plan est entièrement mis en œuvre, le nombre d'actions en circula-

tion grimpera de 52,5 millions à 258 millions : une très forte dilution, mais l'entreprise pourrait alors mener à bien l'étude complète de phase III, jusqu'ici compromise. L'exécution de la dernière étape de financement permettra même de préparer une éventuelle commercialisation.

Dans cette configuration délicate, l'élaboration même du plan est une bonne nouvelle. Les investisseurs ont sans doute été convaincus par une récente analyse en aveugle des patients de l'étude de phase III, qui a mis en évidence des effets bénéfiques sur des biomarqueurs clés similaires à ceux des

résultats de l'étude de phase II. Compréhensible, le rebond du cours qui a suivi l'annonce (+50 % en quelques heures !) doit néanmoins être nuancé. De nombreux risques subsistent lors de la mise en œuvre et surtout, il faudra attendre plus de deux ans avant de connaître les résultats.

Après mûre réflexion, nous avons toutefois décidé de garder l'action dans le portefeuille modèle. Nous étofferons ultérieurement la position, dans l'optique de réduire notablement le prix d'achat moyen. Pour l'instant, nous maintenons notre conseil (conserver, rating 2C). **T**

PORTEFEUILLE

Couverture (9,50%)	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devis	Cours	Valeur	Pond.	Rating	Histoire
Xtrackers S&P500 Inverse	LU0322251520	6,58	3.000	EUR	6,12	€18.357,00	9,50	1B	24/24
Matières premières (60,00%)									
AkerBP	NO0010345853	256,07	200	NOK	231,70	€3.923,30	2,03	1B	30/24
Albemarle Corp	US0126531013	122,50	40	USD	95,14	€3.508,44	1,82	1B	42/24
Cameco	CA13321L1085	10,08	100	USD	58,02	€5.348,94	2,77	1B	32/24
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	5,75	€3.710,70	1,92	1C	40/24
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	25,50	100	EUR	31,07	€3.107,50	1,61	1B	38/24
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,49	700	EUR	16,13	€11.291,00	5,84	1B	40/24
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	171,72	60	EUR	229,76	€13.785,60	7,14	1A	34/24
iShares Silver Trust	US46428Q1094	21,53	500	USD	30,64	€14.123,72	7,31	1B	36/24
Mosaic	US61945C1036	35,86	150	USD	26,26	€3.631,42	1,88	1B	35/24
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	500	USD	8,33	€3.839,77	1,99	1C	39/24
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	400	USD	24,41	€9.001,57	4,66	1B	36/24
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	700	USD	6,02	€3.884,95	2,01	1B	42/24
Schlumberger	AN8068571086	47,16	80	USD	41,92	€3.091,73	1,60	1B	34/24
Sipef	BE0003898187	51,61	50	EUR	56,00	€2.911,00	1,51	1B	35/24
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	700	CAD	27,72	€12.970,59	6,71	1B	36/24
Umicore	BE0974320526	23,96	225	EUR	10,64	€2.448,45	1,27	1B	32/24
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	43,83	€15.340,50	7,94	1B	40/24
Valeurs de base/trackers (6,31%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,72	750	EUR	2,19	€1.730,00	0,90	1A	41/24
Atenor	BE0003837540	6,54	400	EUR	4,29	€1.718,00	0,89	1C	37/24
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	63,45	€3.172,50	1,64	2B	34/24
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	10	EUR	195,50	€1.955,00	1,01	2B	38/24
Vodafone	GB00BH4HK539	83,43	4.000	GBX	75,02	€3.608,47	1,87	1A	34/24
Vieillessement (7,99%)									
argenx	NL0010832176	13,25	25	EUR	509,40	€12.735,00	6,59	1B	40/24
Biotals	BE0974386188	3,10	400	EUR	3,28	€1.312,00	0,68	1C	36/24
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	2,50	€750,00	0,39	2C	43/24
MDxHealth	BE0974461940	3,19	350	USD	2,00	€645,34	0,33	1C	37/24

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

Return total

Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
163.540,26	85,0	28.778,01	15,0	192.318,27	100

Comparaison des performances

	Depuis le 1/1/2024	Depuis le 1/1/2024
Trends-Tendances Bourse	+11,1%	Bel 20 +16,3%
Euro Stoxx 50	+10,5%	MSCI World +21,9%

Ordres

Achats :-

Ventes : nous vendrons 10 actions D'Ieteren au cours minimal de 193,25 euros.

L'ACTUALITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES

Valeurs de base

- **Atenor** : malgré la nouvelle baisse des taux de la BCE, le cours a atteint un nouveau plancher.

Matières premières

- **Cameco** : le cours a établi un nouveau record alors que le plus grand ETF sur l'uranium (URA) a enregistré le deuxième plus important volume hebdomadaire de son histoire, stimulé par les investissements annon-

cés de plusieurs acteurs de la tech dans le secteur.

- **Equinox Gold** : du fait de problèmes au démarrage, début 2024, la production attendue pour l'année dans la mine Greenstone a été revue à la baisse, de 175.000-205.000 à 110.000-130.000 onces d'or.

- **Global X Silver Miners** : a clos la semaine particulièrement en forme, après que le cours de l'argent a atteint son plus haut depuis 2012.

- **Schlumberger** : a enregistré un chiffre d'affaires moins bon que prévu au troisième trimestre, à 9,16 milliards de dollars. A 0,89 dollar, le bénéfice net par action, lui, a dépassé les attentes. La direction a indiqué que les clients ralentissaient le rythme des investissements, ce qui a plombé le cours.

Vieillessement

- **argenx** : grâce aux présentations du pipeline de

recherche en immunologie lors de deux conférences aux Etats-Unis, le cours a pulvérisé son record. - **Biotals** : a levé 15 millions d'euros auprès des investisseurs existants Ackermans & van Haaren et Agri Investment et auprès du nouvel investisseur ASR Vermogensbeheer. Cinq millions d'actions seront émises à 2,83 euros pièce, soit une décote de 10 %.

ACTION

G Mining Ventures

G Mining Ventures est une société minière aurifère canadienne créée en 2020 par son CEO, Louis-Pierre Gignac. La famille Gignac a fondé G Mining Services en 2006. La société s'est bâti une solide réputation en menant à bien ses projets de construction dans les délais et les budgets. Avec cette confiance et sachant que des projets de construction réussis créent beaucoup de valeur pour les actionnaires, les Canadiens ont fondé en 2020 G Mining Ventures (GMIN). L'objectif : devenir un producteur d'or de taille moyenne.

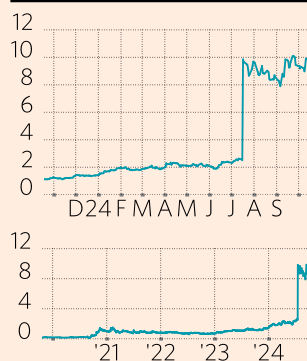
La société s'est bâti une solide réputation en menant à bien ses projets dans les délais et les budgets.

La première grande réalisation a été l'achat, en août 2021, du projet aurifère Tocantinzinho, pour 110 millions de dollars. En juillet 2022, un financement de 481 millions de dollars a été annoncé pour la construction, dont 116 millions levés auprès d'Eldorado Gold et de nouveaux actionnaires de référence, La Mancha et Franco-Nevada (FNV). En outre, FNV a conclu avec GMIN un accord de streaming de 250 millions de dollars et lui a accordé un prêt de 75 millions. La construction a démarré en septembre 2022 et le début de la production commerciale a été

annoncé le 3 septembre 2024, dans les délais et le budget (476 millions de dollars). Tocantinzinho produira en moyenne 175.000 onces troy (ozt) d'or par an au cours de sa durée de vie (provisoire) de 10,5 ans, à un coût total très faible de 681 dollars par ozt, dont 196.174 ozt en moyenne les cinq premières années, à 666 dollars par ozt. La valeur actuelle nette (VAN) attendue des cash-flows futurs au cours de l'or de 1.600 dollars par ozt est de 622 millions de dollars, et passe à 1,47 milliard de dollars au cours de 2.400 dollars. En avril 2024, G Mining Ventures a fait un deuxième bond en annonçant sa fusion avec Reunion Gold. Les Canadiens ont ainsi acquis l'attrayant projet aurifère Oko West, en Guyane. Selon l'étude de faisabilité préliminaire, Oko West produira en moyenne 353.000 ozt d'or sur 12,7 ans, à un coût total de 986 dollars l'ozt d'or. La VAN s'élève à 1,37 milliard de dollars à un cours de l'or de 1.950 dollars l'ozt, et de



G MINING



Cours : 10,17 dollars canadiens

Ticker : GMIN CN

Code ISIN : CA36270K1021

Marché : Toronto

Capit. boursière : 2,18 milliards CAD

C/B 2023 : -

C/B attendu 2024 : 85

Perf. cours sur 12 mois : +114 %

Perf. cours depuis le 01/01 : +78 %

Rendement du dividende : -

2,5 milliards de dollars au cours de 2.500 dollars. Une étude de faisabilité définitive est attendue pour le premier trimestre de 2025. Le début de la construction (budget de

936 millions de dollars) est prévu au second semestre et le début de la production commerciale, au premier semestre de 2028. Vu les cash-flows disponibles de Tocantinzinho, 300 millions de dollars au plus sont nécessaires pour financer la construction d'Oko West. Cela peut se faire sans émission de nouvelles actions. GMIN a par ailleurs annoncé l'achat du projet brésilien CentroGold de BHP, un projet moins développé mais possédant tous les attributs d'un projet potentiel de niveau 1, selon le CEO. La société attend de connaître les résultats des programmes d'exploration à Tocantinzinho et Oko West, et la hausse de la production à Tocantinzinho à son maximum d'ici le premier trimestre de 2025.

Conclusion

Nous commençons à suivre G Mining Ventures. En raison de sa fusion avec Reunion Gold, son action, qui avait tenu la forme ces dernières années, a marqué le pas en 2024. La valorisation est passée de 0,95 à 0,65 fois la valeur intrinsèque. Nous misons sur un rattrapage. La bonne gestion et la structure de l'actionnariat, associées à une trajectoire de croissance forte presque entièrement financée, sont une opportunité supérieure à la moyenne pour l'investisseur conscient du risque. **t**

Conseil : acheter

Risque : élevé

Rating : 1C

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 18 OCTOBRE