



## SOMMAIRE

### Analyse 86-87

Le métavers

### Actions 88-93

GBL

LVMH

Netflix

Oxurion

Samsung Electronics

Texaf

### Marché en graphiques 94

Barco

Biocartis

IBM

Just Eat Takeaway.com

### Autres investissements 95

Options sur LVMH

Dérivés : ETF sur les énergies propres

### Portefeuille 96-97

ASML

### Obligations 98-99

Les dollars australien et néo-zélandais

### Question d'investissement 100

Mithra Pharmaceuticals

A PARAÎTRE PROCHAINEMENT SUR  
[WWW.INITIEDELABOURSE.BE](http://WWW.INITIEDELABOURSE.BE)

- Barco
- Biocartis
- Just Eat Takeaway.com
- Microsoft
- SIPEF

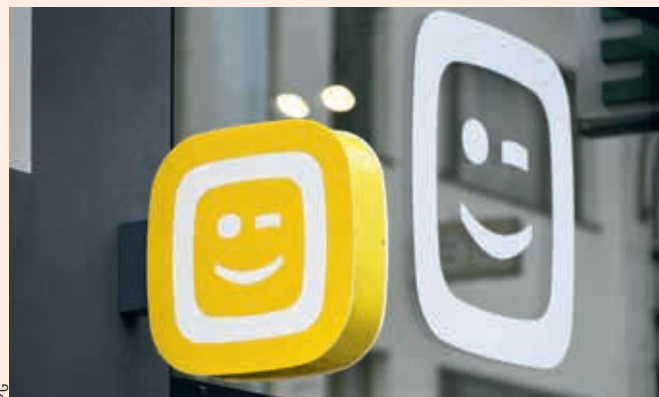
CHATTEZ AVEC NOUS

LE JEUDI

de 12 à 13 heures

### DISCLAIMER

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



## AVANT-PROPOS

# Les entreprises à dividende à l'honneur

Si les investissements en actions et en immobilier continuent à marquer des points, c'est que les rendements réels (rendements nominaux diminués de l'inflation) du compte d'épargne et des obligations sont plus négatifs encore que ces dernières années. C'est dire. L'investisseur en actions cherche, lui, son salut dans les dividendes. Ce sujet est d'autant plus d'actualité que la saison des assemblées générales des sociétés cotées s'ouvre; un des points à l'ordre du jour de ces réunions est le vote du montant du dividende proposé, qui sera versé aux actionnaires quelque temps après. L'importance du dividende dans le rendement total de l'investissement en actions est souvent très sous-estimée. Alors que l'on ne s'intéresse généralement qu'aux gains et aux pertes réalisés sur les transactions d'achat et de vente, le rendement, en

Europe, est principalement déterminé par le revenu des dividendes. En Belgique, le Bel 20 a progressé de 50 % «à peine» par rapport à 2002, mais son rendement (hausse du cours + dividende) est de 207 %; un investissement dans les valeurs de notre principal indice boursier a donc procuré durant les deux dernières décennies 24 % de bénéfice de cours et 76 % de rendement en dividende. Pour l'Euro Stoxx 50, l'écart est plus marqué encore: 5 % de gain de cours et 95 % de dividende (évolution de l'indice: +6 %; performance totale: +120 %). A l'inverse, le Standard & Poor's 500, qui compte au nombre des indices phares américains, a clos les 20 dernières années sur un rendement total de 494 %, dont 300 % de bénéfice de cours, soit un rapport relatif de 61 %/39 %.

### Maintes possibilités

Les valeurs à dividende sont nombreuses, y compris sur

Euronext Bruxelles. En Belgique, ce terme fait presque automatiquement penser aux sociétés immobilières réglementées, les fameuses SIR. Une analyse sera publiée la semaine prochaine mais nous pouvons d'ores et déjà annoncer que sept des 17 SIR cotées depuis un certain temps déjà offrent un rendement brut supérieur à 6 % et trois, de 7 % au moins. Atenor et Immobil, les principaux promoteurs du pays, paient toujours plus de 4 % brut.

Les valeurs financières sont elles aussi des valeurs à dividende. En Belgique toujours, KBC (Ancora) compense actuellement le fait qu'elle n'avait pas pu choyer ses actionnaires en 2020. L'assureur Ageas affiche un rendement particulièrement alléchant. Les dividendes des holdings progressent consi-

**Euronext Bruxelles offre un large éventail d'actions à dividende.**

dérablement sur le long terme; GIMV, traditionnellement très généreux, est désormais rejoint par Quest for Growth. Bien qu'ils soient vilipendés, Proximus et Tele-net offrent eux aussi, en partie en raison de la faible performance de leur cours, des rendements séduisants. Parmi les valeurs technologiques, nous évoquerons EVS. Rappelons enfin qu'il y a un mois, nous avons présenté (en p. 115 du n° 13) un certain nombre de *trackers* sur les champions des dividendes. **t**

# Les balbutiements du métavers

Contraction de “méta” (relatif aux métadonnées) et “univers”, le terme “métavers” a été utilisé pour la première fois par Neal Stephenson, dans son roman de science-fiction intitulé *Le Samouraï virtuel* (titre original : *Snow Crash*), paru en 1992. Ses personnages, des avatars programmables, communiquent entre eux et évoluent dans un monde numérique tridimensionnel. Le “métavers” décrit ici est un successeur de l’Internet, basé sur la réalité virtuelle.

Au sens contemporain du terme, le métavers est un environnement numérique simulé qui combine réalité virtuelle (RV), réalité augmentée (RA) et blockchain. Ces outils permettent de créer des espaces qui imitent le monde réel, dans lequel les joueurs, ou avatars, vivent des expériences très diverses. Un avatar est une représentation ou un personnage virtuel, par exemple un alter ego avec lequel l'utilisateur participe à un jeu informatique ou à un forum (source : Van Dale). Le métavers de N. Stephenson est un environnement urbain. Le parc immobilier y est détenu par Global Multimedia Protocol Group, filiale fictive de l'Association for Computing Machinery, bien réelle, elle. Des terrains sur lesquels des immeubles de rapport pourront être construits sont à vendre : quelles opportunités cela représente-t-il pour les magnats de l'immobilier ? N. Stephenson n'a sans doute

levé là qu'un tout petit coin du voile sur les possibilités commerciales qu'offre le métavers...

## Réaliste ou fictif

Le métavers fait appel à tout un éventail de technologies, dont la RA et la RV comptent parmi les plus importantes. La RV est une technologie informatique qui donne au porteur de lunettes spéciales l'impression d'évoluer dans un autre monde. Les lunettes remplacent la réalité visible par une image, réaliste ou fictive, générée numériquement. Par exemple, les chirurgiens peuvent s'exercer à certaines techniques (réalistes), ou des oiseaux peuvent atterrir sur Mars et y éliminer des extraterrestres. La RA va un peu plus loin encore. Cette technologie superpose au monde réel des images générées par ordinateur, tout en rendant le tout simultanément visible. Selon Microsoft, il existe par ailleurs des technologies situées entre la RV et la RA – l'entreprise appelle cela la réalité mixte (RM). Le raisonnement n'est néanmoins pas suivi par tout le monde. Les lunettes RM d'Acer, de Dell,



TE

de Lenovo, de HP et de Samsung, par exemple, ne sont rien de plus que des lunettes de RV. Les HoloLens de Microsoft sont des lunettes de RA.

## Mark Zuckerberg, pionnier

Toutes les sociétés cotées précitées tentent de proposer un métavers qui combine l'ensemble de ces possibilités. Les grands fabricants de matériel et de logiciels sont évidemment bien placés pour fournir la technologie et les produits nécessaires à l'exploration de ces mondes artificiels. Facebook compte parmi les pionniers en la matière. Mark Zuckerberg, son CEO, aimerait que le métavers aide son entreprise, actuellement en difficulté, à renouer avec sa colossale rentabilité. Il est même allé jusqu'à rebaptiser son bébé “Meta Platforms”. Resté sur la touche jusqu'au début de l'an passé, Apple a récemment mis un pied dans le métavers. Interrogé il y a peu

sur ses intentions, son CEO Tim Cook a répondu qu'Apple s'intéresse beaucoup à cet univers, dans lequel il investit “en conséquence” ; il a ajouté que « plus de 14.000 apps utilisant son kit de RA sont hébergées sur l'App Store » (ARKit est le cadre de réalité augmentée d'Apple). En coulisse, la société a déjà consacré un temps et une énergie considérables à la conception de logiciels destinés à aider les développeurs à mettre en œuvre la RA (de préférence, dans les produits Apple).

## Nombreuses applications

Outre les entreprises évoquées ci-dessus, auxquelles on songe naturellement spontanément, bien d'autres encore vont tirer profit des possibilités offertes par le métavers. Une excursion dans un pays exotique, sans danger et sans bourse délier ? Un tour au volant d'une Ferrari, d'une Lamborghini ou de n'importe quelle autre

## LES ACTEURS MAJEURS DU MÉTAVERS, EN CHIFFRES

SOCIÉTÉ	COURS	PERF. COURS SUR 1 AN	PERF. COURS SUR 5 ANS	COURS/BÉNÉFICE	REND. DU DIV.
Meta Platforms	218,5 USD	-30%	+53%	15,5	-
Microsoft	286,4 USD	+11%	+335%	35,4	0,8%
Nvidia	219 USD	+44%	+783%	56,9	0,17%
Roblox	44,4 USD	-41%	-39%	-	-
Snap	34,2 USD	-45%	+72%	-	-
Sony	90,8 USD	-19%	+186%	16,2	0,5%
Unity	92,9 USD	-8%	+24%	-	-

Source : Bloomberg

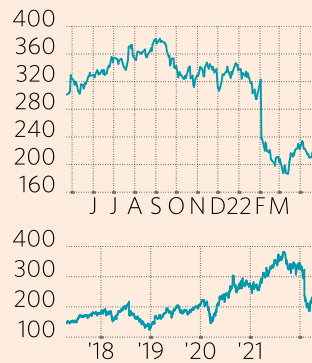
voiture de luxe, y compris si elle n'existe pas? L'industrie du divertissement cherche frénétiquement des moyens de gagner de l'argent grâce aux possibilités presque infinies qu'offre le métavers. Les grands parcs d'attractions envisagent de faire visiter de manière numérique et moyennant paiement des attractions, tout en assurant au client une expérience maximale (vent, odeurs, sons).

Les possibilités que réserve le métavers ne s'arrêtent pas là. Le secteur de la santé, par exemple, évolue depuis des années dans un environnement que l'on peut qualifier de précurseur. Les chirurgiens s'entraînent et expérimentent sur des patients virtuels. Techniquement, il est

### L'investisseur précurseur commence généralement par essayer des pertes considérables.

déjà possible pour un chirurgien situé à Bruxelles d'opérer un patient à New York. Le CEO d'Apple a mis en avant des cas dans lesquels l'Apple Watch avait sauvé des vies. Toutes ces applications n'en sont toutefois qu'à leurs balbutiements. Les capteurs de l'Apple Watch, qui permettent notamment de surveiller tension et glycémie, seront bientôt beaucoup plus puissants. Les AirPods pourraient être pourvus de capteurs également. Le métavers permet enfin d'effectuer toutes sortes de simulations très réalistes, capables d'aider à traiter certaines maladies mentales, la peur de l'avion ou le vertige, ou encore à

### META PLATFORMS



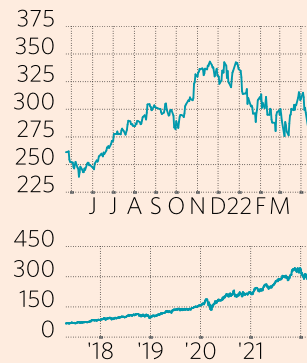
s'exercer à parler en public. Le secteur de l'immobilier utilise la RV depuis plusieurs années déjà.

### Opportunités commerciales

Nous l'avons dit: le métavers n'en est qu'à ses débuts. Des opportunités commerciales disruptives se font jour. Les plateformes actuelles intègrent des identités virtuelles et autres avatars qui leur sont propres. Or dans le métavers, les avatars peuvent être emmenés partout. C'est également là qu'intervient l'interopérabilité, cette vision plus idéaliste du métavers qui permet de transférer des objets virtuels, comme des vêtements, des accessoires ou des voitures, d'une plateforme à une autre. L'expérience existe déjà. Le jeu vidéo *World of Warcraft* est un monde virtuel permanent, dans lequel les joueurs peuvent acheter et vendre toutes sortes d'objets. Fortnite propose lui aussi des expériences virtuelles. Mais tous les produits actuellement disponibles sont dissociés des autres, sans encore englober toutes les possibilités du métavers.

Si Meta Platforms et Microsoft prennent les devants,

### MICROSOFT

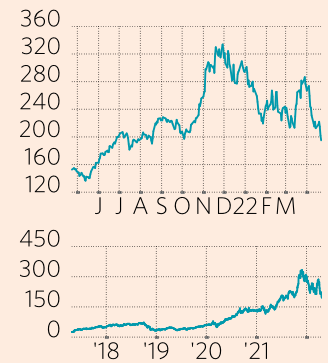


bien d'autres entreprises encore développent activement une infrastructure susceptible de se muer en métavers – nous pensons à Nvidia, Unity, Roblox et même, Snap. Sony ne sera pas en reste: elle investit en compagnie de Kirkbi deux milliards de dollars dans *Epic Games* pour développer un métavers adapté aux enfants.

### Problèmes pratiques

Le métavers se heurte ceci dit à certains problèmes pratiques. Les casques de RV restent très peu commodes; leur utilisation prolongée peut provoquer des nausées, voire des douleurs physiques. Les lunettes de RA posent des problèmes similaires, à quoi s'ajoute leur côté franchement peu seyant. Il ne reste donc qu'à

### NVIDIA CORP



attendre que la technologie puisse être intégrée dans des lunettes d'apparence ordinaire et disponibles à des prix abordables, mais la technologie sans fil légère ne peut pas encore atteindre la résolution rétinienne. Aucune spécification technique normalisée pour la mise en œuvre du métavers n'existe par ailleurs, ce qui semble constituer un des principaux obstacles à la percée rapide de cet univers. Sans parler des problèmes liés au respect de la vie privée et à la réaction de mouvements comme #MeToo. Nombre d'annonceurs tentent d'user et même, d'abuser, des données privées des joueurs. Des utilisateurs évoquent le harcèlement, voire les attouchements, dont leur avatar fait l'objet. **t**

### Pas de précipitation

En octobre de l'année dernière, Marck Zuckerberg a changé le nom de Facebook en Meta Platforms. Le milliardaire américain prévoit qu'au cours des 10 prochaines années, l'Internet deviendra un métavers, environnement 3D dans lequel nous nous déplacerons par le biais d'avatars. Tous les grands acteurs se préparent d'une manière ou d'une autre à cette évolution. La société Metaverse en fait partie. Mais il n'est pas toujours judicieux d'être le premier. A l'instar des substituts de viande, des application de l'hydrogène, des voitures volantes, etc., le métavers est sans aucun doute une technologie pleine d'avenir. Il convient toutefois de se rappeler que l'investisseur trop pressé essuie généralement des pertes considérables. Gare donc aux faux départs!

GBL

## De plus en plus de place pour le capital-risque

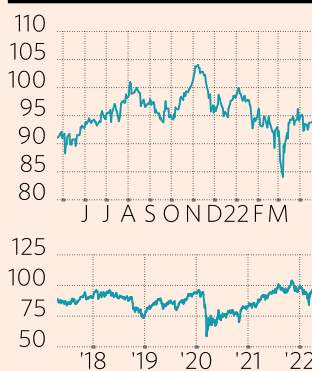
**G**BL n'a pas encore réussi à réduire la décote dont son titre fait l'objet. A la fin de l'exercice 2021, l'action s'échangeait à 85 euros, soit 40 % encore sous sa valeur liquidative (143,9 euros). Cette décote contraste fortement avec celle d'autres sociétés d'investissement – voire avec leur prime. Si la situation perdure, c'est entre autres parce que le portefeuille, essentiellement composé d'entreprises cotées telles que SGS, Pernod-Ricard ou Adidas, est facile à répliquer.

### GBL entend faire systématiquement mieux que l'Euro Stoxx 50.

Pour néanmoins offrir à l'investisseur une proposition unique, GBL se tourne de plus en plus vers le capital-risque et les investissements alternatifs, actifs non cotés qui représentent désormais plus de 25 % de son portefeuille. Le holding a annoncé en début de semaine qu'il mettrait sur la table 1 milliard d'euros pour acquérir une participation majoritaire dans le spécialiste européen de l'imagerie médicale Affidea. D'ici à 2040, la proportion des participations non cotées devrait atteindre 40 % du portefeuille, grâce notamment aux perspectives de rendements plus élevés : GBL estime que les sociétés cotées procureront ces prochaines années un rendement de 5 % à 10 %, contre 15-20 % dans le cas du capital-risque. Le

portefeuille d'investissements alternatifs, versé dans la filiale Sienna Investment Managers, devrait afficher un rendement de 15 %. Le portefeuille ainsi remanié rapporterait donc plus de 10 % l'an, contre 7 % en moyenne entre 2012 et 2021. Avec ces chiffres, GBL entend également faire systématiquement mieux que l'Euro Stoxx 50, le principal indice boursier européen. En attendant que les investisseurs soient convaincus, le holding rachète ses actions ; il investit ce faisant dans ses propres actifs, tout en bénéficiant d'une décote de plus de 30 %. Il avait racheté l'an passé pour 407 millions d'euros de titres ; le compteur est cette fois fixé à 131 millions d'euros, soit 1 % environ des actions en circulation. Les résultats de 2021 sont corrects, sans plus. La valeur liquidative s'est appréciée de 10 %, mais l'Euro Stoxx 50 a progressé de 19 %. Le récent rachat d'actions a fait grimper de 13 % la valeur liquidative par action. Les revenus des investissements, socle du

### GBL



**Cours** : 93,8 euros  
**Ticker** : GBLB  
**Code ISIN** : BE0003797140  
**Marché** : Euronext Bruxelles  
**Capit. boursière** : 14,6 milliards EUR  
**C/B 2021** : 25  
**C/B attendu 2022** : 28  
**Perf. cours sur 12 mois** : +3 %  
**Perf. cours depuis le 01/01** : -5 %  
**Rendement du dividende** : 3 %

dividende, ont augmenté de 8 %, pour atteindre 474 millions d'euros. Ce qui autorise le holding à faire passer à 2,75 euros par action son dividende pour 2021 (+8 %). Cela fait longtemps que les valeurs-phares du portefeuille ne s'appellent plus

Engie, TotalEnergies, Adidas ou Umicore : elles sont constituées d'acquisitions récentes, comme Webhelp, Canyon ou Voodoo, ainsi que des investissements alternatifs de Sienna Investment. Le spécialiste de l'externalisation des processus d'entreprise Webhelp, pour ne citer que lui, a enregistré l'an passé une envolée de 27 % de son chiffre d'affaires. GBL estime que ces sociétés relativement petites lui permettront de créer davantage de valeur pour l'actionnaire et, partant, de creuser dans les années qui viennent sa modeste avance sur l'Euro Stoxx 50 – il a réalisé depuis 2012 un rendement annualisé de 10,8 %, contre 9,1 % pour l'indice d'actions européen.

### Conclusion

Le holding continue d'œuvrer à la transformation de son portefeuille. En y accordant une part plus importante aux entreprises à la croissance rapide, il devrait obtenir des rendements supérieurs à ceux des marchés boursiers ; la proportion actuelle ne suffit pas encore à faire la différence et à convaincre les investisseurs. D'où la décote de plus de 30 % et l'appréciable 3 % de rendement en dividende. Nous conseillons toujours d'acheter. **t**

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

PARU SUR INITIEDELABOURSE.BE  
LE 21 AVRIL





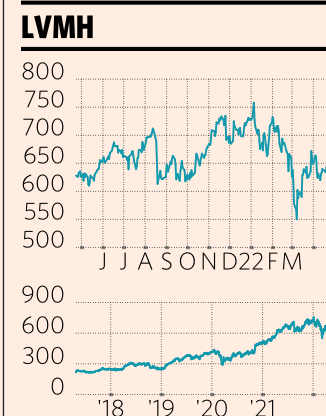
LVMH

## Nouvelle forte croissance du chiffre d'affaires

Le géant de l'industrie du luxe Moët Hennessy - Louis Vuitton (LVMH) a beau avoir vu sa croissance ralentir quelque peu durant la crise sanitaire, il est resté et reste le numéro 1 de son secteur. Les résultats du premier trimestre ont, pour ne pas changer, surpris agréablement, alors que la Chine, à nouveau (rebond de l'épidémie de coronavirus), inquiétait. LVMH a fait part d'une progression de son chiffre d'affaires (CA) de 29 %, de 13,96 à 18 milliards d'euros ; sans les acquisitions ou ces-

**La division phare, Mode & Maroquinerie, a affiché une croissance organique du CA de pas moins de 30%, au 1<sup>er</sup> trimestre!**

sions, elle est de 23 %. Naturellement, comparée à celle de la même période en 2021 (44 % ; organique : 36 %), cette croissance impressionne moins. Mais la base de comparaison (année 2020 marquée par le coronavirus) lui était bien plus favorable en 2021. Si, certes, on ne peut pas qualifier non plus le premier trimestre de 2021 de "normal", la croissance par rapport à cette période est très honorable. Le consensus n'attendait "que" 16,4 milliards d'euros de CA, et une croissance organique de 17 %. Tout fan de LVMH sait que sa division Mode & Maroquinerie (qui compte, pour ne citer que quelques-unes de



**Cours :** 637,60 euros  
**Ticker :** MC FP  
**Code ISIN :** FR0000121014  
**Marché :** Euronext Paris  
**Capit. boursière :** 321 milliards EUR  
**C/B 2021 :** 26,5  
**C/B attendu 2022 :** 23,5  
**Perf. cours sur 12 mois :** +5 %  
**Perf. cours depuis le 01/01 :** -12 %  
**Rendement du dividende :** 1,6 %

ses marques renommées dans le monde entier, Louis Vuitton, Fendi, Donna Karan, Givenchy et Kenzo) porte généralement le groupe. Il n'en a pas été autrement au cours du premier trimestre. La croissance de son CA s'est établie à 35 % (de 6,74 à 9,12 milliards d'euros), la croissance organique, à un

impressionnant 30 %. Elle a apporté au groupe plus de la moitié (50,7 %) de son CA. Et cela tombe plutôt bien, car la division est également la plus rentable. En 2021, elle a revendiqué 48 % du CA et trois quarts (12,84 milliards d'euros) du résultat opérationnel (Ebit) du groupe (17,15 milliards). La division Vins & Spiritueux (quelques marques phares : Moët & Chandon, Dom Perignon, Veuve Cliquot, Château d'Yquem, Hennessy) est la seule à avoir déçu, au premier trimestre : la croissance de son CA s'est limitée à 8 % (de 1,51 à 1,64 milliard d'euros) et la croissance organique, à 2 %, notamment en raison de problèmes d'approvisionnement (le cognac Hennessy, par exemple, est concerné). En difficulté en 2020, la division Distribution sélective, incarnée par les boutiques Sephora et le groupe DFS, la plus grande chaîne de boutiques de luxe (plus de 1.100) ciblant les voyageurs, avait vu son CA remonter l'an passé. La tendance s'est confirmée en ce début d'année : son CA a augmenté de 30 % (de 2,34 à

3,04 milliards d'euros) et la croissance organique s'est établie à 23 %. La division Parfums & Cosmétiques a vu son CA progresser de 23 % (hausse organique : 17 %). Quant à la division Montres & Joaillerie, elle est, s'agissant du CA (hausse de 24 %, de 1,88 à 2,34 milliards d'euros), et croissance organique de 19 %, au premier trimestre, passée numéro 3 du secteur, ce qu'elle doit à l'arrivée dans le groupe, en janvier 2021, du célèbre joaillier américain Tiffany & Co (acquis pour quelque 15 milliards d'euros). Rappelons que l'année dernière, l'Ebit récurrent (Rebit) de LVMH avait plus que doublé (+107 %), de 8,30 à 17,15 milliards d'euros.

### Conclusion

Le marché a bien accueilli les trimestriels du géant du luxe. Cependant, du fait de la guerre en Ukraine et du ralentissement en Chine, l'action est plus faiblement valorisée que ces dernières années, à 13,5 fois le ratio valeur de l'entreprise (EV) / cash-flow opérationnel (Ebitda) et à 23,5 fois le bénéfice attendus en 2022. Elle a valu plus de 750 euros, un record, au début de l'année ; pour l'heure, 15 à 20 % de moins. Nous sommes confiants : elle se réappréciera. **t**

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

PARU SUR INITIEDELABOURSE.BE  
 LE 25 AVRIL

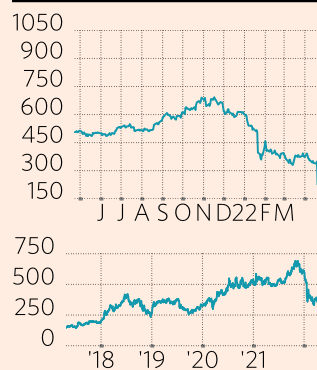
## Contraction du nombre d'abonnés

Pour la deuxième fois de suite, la publication des résultats trimestriels de Netflix a entraîné une vague de dégagements en Bourse. Cinq mois à peine après son sommet historique de 701 dollars, l'action se négocie désormais à 225 dollars. En janvier déjà, le cours avait plongé de 20 % en raison de prévisions décevantes (+2,5 millions d'abonnés au premier trimestre, chiffre qui n'a même pas été atteint, alors que le consensus en attendait 5,8 millions). Netflix a même vu le nombre d'utilisateurs payants baisser pour la première fois depuis 2011.

La crise sanitaire ayant accéléré son développement, le spécialiste du streaming avait déjà mis en garde à plusieurs reprises contre un ralentissement de la croissance du nombre de ses abonnés avec la réouverture de l'économie; toutefois, personne n'anticipait une contraction. Or, le nombre d'utilisateurs payants a diminué de 200.000 au premier trimestre, à 221,6 millions; sur une base annuelle, la croissance a tout de même encore été de 6,7 %. Le chiffre d'affaires du groupe a augmenté de près de 10 % sur un an, à 7,87 milliards de dollars. A 1,6 milliard de dollars, le bénéfice net a dépassé les attentes. Netflix a profité de la hausse du dollar, qui a réduit sa dette libellée en euros; le groupe affiche un bénéfice comptable de 162 millions de dollars. Parmi les circonstances atténuantes, Netflix a invoqué l'interruption de ses services



### NETFLIX



**Cours :** 223,94 dollars

**Ticker :** NFLX US

**Code ISIN :** US64110L1061

**Marché :** Nasdaq

**Capit. boursière :** 100 milliards USD

**C/B 2021 :** 20

**C/B attendu 2022 :** 20,5

**Perf. cours sur 12 mois :** -60 %

**Perf. cours depuis le 01/01 :** -62 %

**Rendement du dividende :** -

en Russie (0,7 million d'abonnés). Hors Russie, la croissance (0,5 million) reste cependant très décevante. Autre problème: le partage des données de connexion, qui ampute la clientèle d'environ 100 millions d'utilisateurs; le groupe étudie des

abonnements multi-ménages pour y remédier. Sur le trimestre en cours, le nombre d'abonnés devrait encore diminuer de 2 millions (+1,5 million il y a un an). Le marché est loin d'être saturé (selon le cabinet Nielsen, le streaming repré-

**L'action Netflix s'échange désormais à un niveau raisonnable.**

sentait 28,6 % du temps d'écran aux Etats-Unis en février), mais Netflix, qui en détient 6,4 %, est confronté à une concurrence toujours plus nombreuse: Comcast, Disney, Amazon, Viacom et Apple, ou encore YouTube. Malgré son avantage en termes d'offre (internationale et locale) et de convivialité, Netflix pêche par ses prix. Toutefois, le tableau n'est pas totalement noir. Ainsi, le cash-flow disponible a été positif (+801,7 millions de dollars) au premier trimestre; Netflix estime qu'il le restera sur l'ensemble de l'année 2022. En 2021, cela n'avait été le cas que sur un trimestre. Or, un cash-flow

disponible positif est crucial pour cette activité très capitalistique, dont les acteurs veulent pouvoir financer eux-mêmes les investissements dans le contenu et la diversification (par exemple, les jeux) sans avoir à recourir aux marchés des capitaux. Netflix disposait de 6 milliards de dollars de liquidités au terme du premier trimestre – un montant stable par rapport au trimestre précédent. Sa dette nette s'élevait au 31 mars à 8,6 milliards de dollars, soit à 1,3 fois le cash-flow opérationnel (Ebitda) annualisé.

### Conclusion

Avant la publication du rapport trimestriel, le consensus tablait sur un bénéfice comparable à celui de l'année dernière (11 dollars). Cette prévision semble désormais incertaine. La bonne nouvelle est qu'après des années de survalorisation, l'action Netflix s'échange désormais à un niveau raisonnable. En outre, le cash-flow disponible devrait rester positif. Un effondrement des bénéfices semble peu probable, vu que le groupe a rehaussé ses tarifs. Nous relevons notre conseil, de négatif à neutre. **Ⓢ**

**Conseil :** conserver/attendre

**Risque :** élevé

**Rating :** 2C

PARU SUR INITIEDELABOURSE.BE  
LE 21 AVRIL

OXURION

## Bientôt l'heure de vérité

Cela fait près de sept ans que l'ex-ThromboGenics, rebaptisée Oxurion en 2018, a opéré un revirement stratégique. Celle qui a commercialisé le produit ophtalmique Jetrea, lequel n'a jamais eu le succès escompté, a en effet décidé en 2016 de développer un pipeline de molécules destinées au traitement de maladies oculaires liées au diabète. Il en comptait quatre à l'origine mais, après avoir abandonné le développement du THR-409 et du THR-317, l'entreprise ne se concentre plus que sur l'inhibiteur de la kallikréine plasmaticque THR-149 et sur l'inhibiteur de l'intégrine pan-RGD THR-687. Tous deux pourraient se révéler efficaces plus rapidement et plus longtemps que le traitement standard actuel – les agents anti-VEGF (Lucentis ou Eylea). Ils font l'objet d'une étude de phase II en deux volets.

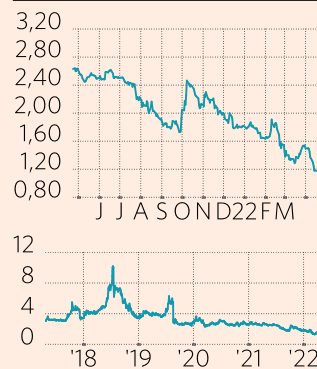
**Pour l'entreprise, les 12 à 18 prochains mois seront décisifs.**

Le THR-149 est testé sur des patients souffrant d'œdème maculaire diabétique (OMD) qui ne répondent pas ou pas de manière optimale à un anti-VEGF. Pour les 40 à 50 % de patients atteints d'OMD pour lesquels c'est le cas, il n'existe pour l'heure aucun médicament efficace. Le marché de l'OMD valait 4 milliards de dollars (USD) en 2020. Les résultats du

1<sup>er</sup> volet de l'étude, dévoilés l'automne dernier, étaient concluants. Mais il est ressorti d'une analyse approfondie des données que deux des huit patients ayant reçu la dose la plus élevée du produit n'auraient pas dû être inclus dans l'étude. Le protocole a été modifié dans l'intervalle, et ces patients ne participeront pas au 2<sup>e</sup> volet de l'étude, qui comparera la molécule avec l'Eylea et dont les premières données sont attendues pour la mi-2023.

Au cours de ce trimestre tomberont les résultats du 1<sup>er</sup> volet de l'étude consacrée au THR-687. La molécule est administrée à des patients atteints d'OMD qui n'ont jamais été traités. Si les résultats sont bons, le 2<sup>e</sup> volet, au cours duquel la molécule sera aussi comparée avec l'Eylea, sera lancé immédiatement. Les conclusions seront publiées au 2<sup>e</sup> semestre de 2023. Cette molécule étant susceptible d'agir sur d'autres affections encore, elle sera également testée cette année, du moins

### OXURION



**Cours :** 1,18 euro  
**Ticker :** THR BB  
**Code ISIN :** BE0974281132  
**Marché :** Euronext Bruxelles  
**Capit. boursière :** 55,6 millions EUR  
**C/B 2021 :** -  
**C/B attendu 2022 :** -  
**Perf. cours sur 12 mois :** -55 %  
**Perf. cours depuis le 01/01 :** -34 %  
**Rendement du dividende :** -

si les données du 1<sup>er</sup> volet de l'étude sont encourageantes et que les finances de l'entreprise le permettent, sur la forme humide de la dégénérescence maculaire liée à l'âge (DMLA), un marché

estimé à 6,5 milliards de dollars. Oxurion a renfloué ses caisses. C'était plus que nécessaire – l'entreprise ne disposait plus que de 10 millions d'euros de liquidités, fin 2021. En juin 2021, elle a conclu avec le groupe français Negma un accord de financement; il investira jusqu'à 30 millions d'euros en échange d'obligations impérativement convertibles en actions. En novembre, elle a emprunté 10 millions d'euros par l'émission d'une obligation convertible à laquelle ont souscrit Kreos Capital et Pontifax Ventures. Mais le meilleur est arrivé début mars, quand Oxurion a levé des fonds par placement privé: elle a émis 7,2 millions d'actions à 1,44 euro l'unité, soit moyennant une prime de 4 % par rapport au dernier cours. A cette occasion, elle a séduit un investisseur en biotechnologie américain de renom, Fidelity Management. C'est un premier pas de franchi en vue d'une cotation en Bourse américaine.

### Conclusion

Il faudra, pour que Tom Graney, le CEO, puisse convaincre de nouveaux investisseurs américains, que les prochains résultats soient encourageants, à commencer par ceux relatifs au THR-687, qui tomberont bientôt. Quels qu'ils soient, ils donneront lieu à une forte réaction de l'action; pour l'investisseur conscient du risque, donc. **!**

**Conseil :** acheter  
**Risque :** élevé  
**Rating :** 1C

PARU SUR INITIEDELABOURSE.BE  
 LE 25 AVRIL





SAMSUNG ELECTRONICS

## Un début d'année prometteur

Samsung Electronics est non seulement la plus grande entreprise sud-coréenne, avec une place prépondérante dans le Kospi, l'indice national, mais aussi l'une des plus importantes sociétés asiatiques. En 1938, personne n'aurait imaginé que l'épicerie Samsung, tout juste créée, deviendrait le premier producteur mondial de puces mémoire et de smartphones; ensemble, ces deux activités représentent désormais plus de 70 % du chiffre d'affaires (CA) et même 85 % du bénéfice d'exploitation (Ebit) du groupe. Et pourtant, les investisseurs sont loin de se ruer sur le titre.

### La valorisation de Samsung Electronics est historiquement faible.

Afin d'accroître la performance opérationnelle et de mieux lutter contre son concurrent Apple, bien plus rentable, Lee Jae-Yong, petit-fils du fondateur, a simplifié la structure du groupe début décembre, en fusionnant les divisions mobile et grand public; Samsung compte désormais deux divisions, contre trois auparavant. Grâce à ce rapprochement, les nouveaux gadgets et applications de la division grand public devraient plus rapidement être intégrés dans les smartphones, et les nouveautés de l'écosystème Galaxy trouveront leur place dans les produits électro-

niques. Cette refonte visait cela dit avant tout à démontrer la volonté du groupe de changer et de s'améliorer. Pour la division des puces, 2021 a été un bon cru, avec des taux de croissance provisoires de 36 % pour les semi-conducteurs DRAM et de 22 % pour les NAND, deux segments sur lesquels Samsung assure plus d'un tiers de la production mondiale. Toutefois, alors que la croissance globale des smartphones ralentit depuis plusieurs années, Samsung a connu un déclin encore plus marqué que ses concurrents l'an dernier. Le succès commercial des smartphones pliables (Galaxy Z Fold 3 et Flip 3) n'a pas pu sauver le résultat consolidé.

Cet exercice s'annonce toutefois meilleur. Samsung est le premier géant technologique à publier ses trimestriels. Les ventes de Samsung S22 Series, lancées en février et dont plus d'un million d'unités avaient déjà trouvé preneur dans le monde en six semaines, ont augmenté de

### SAMSUNG



**Cours :** 1.365 dollars

**Ticker :** SMSN LI

**Code ISIN :** US7960508882

**Marché :** London Stock Exchange

**Capit. boursière :** 325,95 milliards USD

**C/B 2021 :** 13

**C/B attendu 2022 :** 10

**Perf. cours sur 12 mois :** -26%

**Perf. cours depuis le 01/01 :** -17%

**Rendement du dividende :** 2,2%

20 % par rapport à la série S21 l'année dernière (+40 % aux Etats-Unis, même). Sans surprise, les ventes de puces ont reculé, mais moins que prévu. Les prix des puces DRAM ont baissé de 4 %, alors que l'on s'attendait à un

recul de 6 %; pour les semi-conducteurs NAND, la contraction des prix s'est limitée à 3 %.

Samsung a généré un CA global de 77,0 milliards de wons coréens (KRW) (74,89 milliards attendus) et un Ebit de 14,1 milliards KRW (consensus : 13,4 milliards), en hausse de 50,3 % depuis le premier trimestre de 2021; les bénéfices n'avaient plus été si élevés depuis le premier trimestre de 2018. Les prix des puces NAND devraient augmenter de 5 à 10 % d'ici la fin de 2022. Le confinement en Chine, qui entraîne de nouveaux problèmes logistiques, pourrait toutefois venir perturber la production. Le pays est aussi le plus grand marché de Samsung (devant les Etats-Unis et l'Union européenne), avec 21 % des ventes du groupe.

### Conclusion

Malgré la publication de bons trimestriels, le cours de l'action n'a pas rebondi. A trois fois à peine le ratio attendu entre la valeur de l'entreprise (EV) et le cash-flow d'exploitation (Ebitda) et à 9,5 fois les bénéfices escomptés en 2022, la valorisation est historiquement faible, surtout si l'on tient compte du fait qu'un quart de la capitalisation boursière est couvert par la position de trésorerie nette. Tablant sur un net redressement, nous avons inclus Samsung Electronics dans le portefeuille modèle. **t**

**Conseil :** acheter

**Risque :** faible

**Rating :** 1A

PARU SUR INITIEDELABOURSE.BE  
LE 20 AVRIL





TEXAF

## Perspectives plus encourageantes pour 2022 et 2023

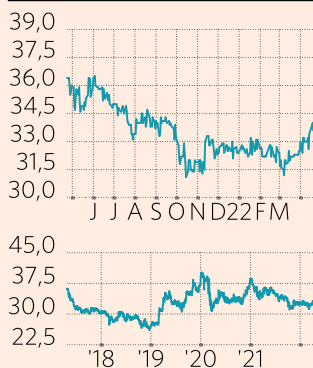
Le holding, exclusivement actif en République démocratique du Congo (RDC), sort de deux années de croissance faible à nulle. A cause, d'abord, de la pandémie: si la RDC a été moins touchée que la plupart des pays européens, en partie grâce à l'extrême jeunesse de sa population, les restrictions sur les voyages ont ralenti l'arrivée de nouveaux locataires résidentiels au cours du 1<sup>er</sup> semestre de 2021; pour la première fois depuis des années, Texaf a donc enregistré un certain vide locatif (taux d'occupation de 92,8 % au 1<sup>er</sup> semestre). Ensuite, le grave incendie dont avaient été victimes en 2020 un entrepôt mis en location et les bureaux adjacents, avait provoqué un manque à gagner.

**Rien que grâce à la promotion immobilière, le cours conserve un potentiel élevé sur le long terme.**

Le vent a heureusement tourné au 2<sup>e</sup> semestre. Le taux d'occupation a de nouveau flirté avec les 100 %. Les 33 unités résidentielles du projet Bois Nobles ont été réceptionnées dans les temps et immédiatement louées. Petit-Pont, le nouvel immeuble de bureaux (plus de 3.000 m<sup>2</sup> de superficie nette), est lui aussi entièrement loué. Malgré les 2 % de tassement des revenus locatifs du pôle immobilier (habitations, bureaux et espaces de stockage sur près de



### TEXAF



**Cours :** 32,80 euros  
**Ticker :** TEF BB  
**Code ISIN :** BE0974263924  
**Marché :** Euronext Bruxelles  
**Capit. boursière :** 120,2 millions EUR  
**C/B 2021 :** 22  
**C/B attendu 2022 :** 18  
**Perf. cours sur 12 mois :** -6%  
**Perf. cours depuis le 01/01 :** +1%  
**Rendement du dividende :** 4,3%

120.000 m<sup>2</sup>; en tête: Utexafrica, le site phare de Kinshasa) au 1<sup>er</sup> semestre, l'exercice s'est achevé sur une hausse de 2,1 %, à 19,73 millions d'euros. Le résultat opérationnel récurrent (avant les éléments exceptionnels), de

-10 % encore en milieu d'année, a fini par atteindre +0,6 % (9,12 millions d'euros). La Promenade des Artistes, un investissement de 18 millions dans la construction de 94 appartements qui seront livrés fin 2023, est le plus grand projet de l'histoire du groupe, auquel il permettra d'enregistrer 3 millions d'euros (15 %) de surcroît de revenu locatif par an.

Carrigrès (carrière de grès à Kinshasa; réserves pour au moins 40 ans encore) a vu en 2021 son chiffre d'affaires (CA) grimper à 2,96 millions d'euros (+16 %), ce qui s'est traduit par un bénéfice net de 452.000 euros. Enfin, après un temps d'arrêt, le méga-projet de construction de 1.800 maisons destinées à la classe moyenne congolaise sur les 86 hectares restants en dehors de Kinshasa (Kinsuka), a repris. Les actions en justice à propos des droits de propriété ont coûté cher au groupe.

Texaf Digital est un nouveau pôle de croissance. Silikin Village, le campus qui héberge la Kinshasa Digital Academy, où les jeunes Congolais

peuvent suivre une formation intensive dans le numérique, s'est ouvert au début de 2020. Il entend devenir le plus grand espace d'accueil de start-up et d'entreprises numériques d'Afrique. Texaf mise d'ores et déjà sur plusieurs start-up africaines, grâce à son investissement dans le fonds Partech Africa. Il compte bien devenir un investisseur de premier plan en RDC dans ce secteur. L'exercice s'est achevé sur un résultat opérationnel récurrent (Rebit) de 8 millions d'euros. C'est 1,8 % de plus qu'en 2020 alors qu'en milieu d'année, le Rebit était inférieur de 15 % encore. A 2,18 euros par action, le bénéfice reste stable. Le résultat net s'établit à 5,20 millions d'euros, en hausse de près de 14 % en un an. Le dividende est fixé à 1,43 euro brut par action (+11 %; 1 euro net).

### Conclusion

Après plusieurs années de stagnation du CA et des bénéfices, les perspectives, pour 2022 et 2023, sont encourageantes. Rien que grâce à la promotion immobilière, le cours conserve sur le long terme un potentiel élevé. Son évolution ces dernières années a certes déçu mais au vu de ce que les 12 à 24 prochains mois devraient réserver au groupe, nous relevons notre conseil. **1**

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

PARU SUR INITIEDELABOURSE.BE  
 LE 20 AVRIL

### BARCO



**Conseil :** acheter

**Risque :** faible

**Rating :** 1A

**Cours :** 21,28 euros

**Ticker :** BAR BB

**Code ISIN :** BE0974362940

Le rapport du 1<sup>er</sup> trimestre est très satisfaisant : le chiffre d'affaires (CA) du groupe a augmenté de 20 %, à 206,3 millions d'euros, les nouvelles commandes ont crû de 8 %, à 246,9 millions,

en un an. Fin mars, le carnet de commandes valait 530 millions d'euros (+51 %). La division Santé, en particulier, a fait belle figure.

La direction a indiqué que les difficultés d'approvisionnement pourraient brider le redressement des marges, mais a maintenu ses prévisions pour le 1<sup>er</sup> semestre. A ces annonces, le cours de l'action a gagné près de 8%.

### BIOCARTIS



**Conseil :** acheter

**Risque :** élevé

**Rating :** 1C

**Cours :** 2,43 euros

**Ticker :** BCART BB

**Code ISIN :** BE0974281132

Au 1<sup>er</sup> trimestre, Biocartis a vu son CA progresser de 17 %, à 10,1 millions d'euros (cartouches : 8,1 millions). Les ventes liées à l'oncologie ont progressé de 42 %, à 6,7 millions, celles liées aux mala-

dies infectieuses ont baissé de 10 % (moins de tests Covid-19). Le prix de vente moyen des tests est passé de 98 à 101 euros. Biocartis a installé 48 nouveaux appareils. La marge brute a atteint 35 %, un record. Au terme du trimestre, l'entreprise disposait encore de 37,3 millions d'euros de liquidités. L'action s'est appréciée de plus de 14 %.

### IBM



**Conseil :** conserver/attendre

**Risque :** moyen

**Rating :** 2B

**Cours :** 139,84 dollars

**Ticker :** IBM US

**Code ISIN :** US4592001014

Le géant de l'informatique a publié des chiffres meilleurs que prévu : le CA a augmenté de 8 %, à 14,20 milliards de dollars, bien au-delà des attentes, au 1<sup>er</sup> trimestre. Le bénéfice ajusté par action

s'établit à 1,40 dollar. La marge brute est passée de 7,9 à 10,7 %.

Le groupe estime qu'il atteindra ses objectifs de ventes en 2022, même si la suspension de ses activités en Russie le privera de 300 millions de dollars (-0,5 %) de CA, et réduira de 200 millions de dollars le bénéfice. A ces nouvelles, le cours de l'action a progressé de 7 %.

### JUST EAT TAKEAWAY.COM



**Conseil :** acheter

**Risque :** élevé

**Rating :** 1C

**Cours :** 25,62 euros

**Ticker :** TKWY NA

**Code ISIN :** NL0012015705

Le n°1 européen de la livraison de repas a vu le nombre de commandes diminuer de 1 % entre le 1<sup>er</sup> trimestre de 2021 (confinements) et la même période de 2022. Face aux appels d'action-

naires de premier plan, le groupe envisage la cession de sa filiale américaine GrubHub. Il a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2022. Jitse Groen, le CEO, prévoit une amélioration progressive de la rentabilité courant 2022 et un cash-flow opérationnel ajusté (Ebitda) positif en 2023. L'action a bondi, avant de céder la majorité de ses gains.

## OPTIONS

## Croire en LVMH

Les résultats du groupe déçoivent rarement. Ceux du premier trimestre de cette année sont très bons. La croissance de son chiffre d'affaires (29 %), en un an, est certes moins importante qu'en 2021 (44 %), mais 2020 avait été une mauvaise année (*lire également l'analyse en p. 89*). A en juger par le recul de 10 % du cours de l'action durant le premier trimestre de 2022, tous les investisseurs ne sont pas convaincus que le géant du luxe va continuer de les surprendre positivement. Malgré la correction,

l'action n'est toujours pas bon marché. Cela dit, c'est celle d'une entreprise de grande qualité. Elle vaut aujourd'hui 185 % de plus qu'il y a 5 ans et 475 % de plus qu'il y a 10 ans. Et si elle vaut aujourd'hui 10 % de moins que début 2022, cela ne nous inquiète pas : nous y voyons surtout une occasion de l'acquérir.

**Emission du put LVMH septembre 2022 au prix d'ex. de 670 EUR à 65,71 EUR**

Cette approche est défensive. Qui émet ce put percevra une

prime de (100 x 65,71 euros) 6.571 euros – vous lisez bien. Ce montant est élevé en raison du sentiment actuellement négatif (craintes découlant notamment du ralentissement des ventes en Chine), à notre estime injustifié, à l'égard de LVMH. La prime correspond à près de 10 % du prix d'exercice. Elle sera définitivement acquise si le cours de l'action dépasse 670 euros ; il ne doit gagner que 4,5 % pour atteindre ce niveau. Si le cours venait à baisser, l'émetteur du put achèterait les actions au prix de (670 - 65,71) 604,29 euros. Dans un

cas comme dans l'autre, il gardera le sourire.

**Achat du call LVMH décembre 2022 au prix d'ex. de 700 EUR à 29,34 EUR**

La prime de ce contrat ne contient pour l'heure que de la valeur temps. Qui achète ce *call* achète le droit d'acquérir des actions LVMH à 700 euros, alors qu'elles se négocient 10 % moins cher en Bourse. L'analyse technique révèle une résistance autour de 740 euros ; si le cours de l'action grimpe jusque-là, l'option aura une valeur intrinsèque de 40 euros. **t**

## DÉRIVÉS

## Des ETF axés sur les énergies propres

Alors que les investisseurs institutionnels sont contraints d'accorder une place croissante à la durabilité comme critère d'investissement, les énergies propres ont le vent en poupe. Les particuliers peuvent eux aussi investir dans la thématique, par le biais d'ETF.

**ETF L&G Clean Energy**

**Code ISIN :** IE00BK5BCH80

**Bourse :** Xetra

**Frais de gestion :** 0,49 % l'an

**Ticker :** RENW GY

Le prestataire de services financiers britannique L&G Investment Management (LGIM) est très actif sur le

marché des ETF ces dernières années. L'ETF L&G Clean Energy est un *tracker* relativement récent, proposé depuis novembre 2020 et dont l'actif sous gestion atteint aujourd'hui près de 200 millions de dollars. On le trouve sur plusieurs Bourses mais celui qui s'échange sur le Xetra est le plus intéressant selon nous. Les frais de gestion annuels de ce *tracker* physique qui reflète la performance de l'indice Solactive Clean Energy sont de 0,49 %. L'indice est ajusté deux fois par an (mars et septembre) et toutes les entreprises (63 actuellement) y ont la même pondération. Les atouts de

RENW sont sa répartition géographique et l'équipondération de ses participations.

**ETF Invesco Global Clean Energy**

**Code ISIN :** IE00BLRB0242

**Bourse :** Xetra

**Frais de gestion :** 0,6 % l'an

**Ticker :** G1CE GY

Ce *tracker* est émis par Invesco Asset Management. Les frais de gestion annuels (0,6 %) sont légèrement supérieurs à ceux de RENW, pour un actif sous gestion moindre (63 millions de dollars). Le sous-jacent est l'indice WilderHill New Energy Global Innovation, encore plus diversifié que le Solactive

Clean Energy (124 positions). La pondération relative des participations au sein de l'indice varie entre 0,4 et 1,11 %. Le seul titre belge est Elia (pondération de 0,94 %). L'indice WilderHill se distingue du Solactive par le fait qu'il inclut des actions chinoises (10,4 %, contre 27,4 % d'actions américaines et 20,9 % de titres de la zone euro).

**ETF Lyxor New Energy**

Cet ETF s'échange sur Euronext Paris sous le *ticker* NRJ et le code ISIN FR0010524777. Le sous-jacent est l'indice World Alternative Energy Total Return, composé des 40 plus grandes entreprises qui tirent au moins 40 % de leur chiffre d'affaires des énergies alternatives. L'ETF cible donc surtout les grandes sociétés. **t**

## Marchés tendus avant la réunion de la Fed

La prochaine réunion du Comité monétaire de la banque centrale américaine approchant (3 et 4 mai), la nervosité s'accroît sur les marchés. Presque tout le monde s'attend à une hausse de 50 points de base (0,50 %) des taux d'intérêt. La dernière fois que la Fed a eu recours à une telle hausse, c'était en 2000. Les marchés des matières premières s'agitent de plus belle : la semaine passée, les (valeurs liées aux) métaux précieux et (à) l'uranium ont piqué du nez.

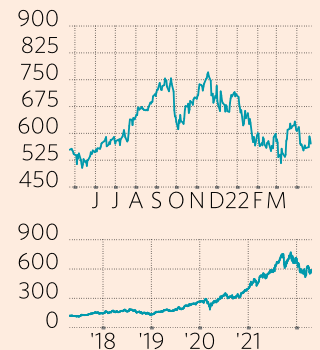
### ASML: des perspectives toujours favorables

ASML Holding a connu un très bon 1<sup>er</sup> trimestre. A 3,53 milliards d'euros, le chiffre d'affaires (CA) a dépassé de 2 % le consensus, mais est toutefois inférieur de 19 % à celui de l'année précédente (4,36 milliards). C'est au nouveau processus de « livraison rapide » que le 1<sup>er</sup> fournisseur mondial

d'équipements de lithographie pour la fabrication de semi-conducteurs a mis en place que tient ce recul. D'ordinaire, ceux-ci sont testés et approuvés avant d'être livrés et pris en compte dans le CA. Mais comme sa capacité de production actuelle n'est pas suffisante pour répondre à la demande, le groupe a décidé d'effectuer ces procédures dans les locaux des clients, de manière à libérer de la capacité et honorer le plus grand nombre de commandes possible. Revers de la médaille, ASML comptabilise plus tard qu'avant le CA des appareils ainsi livrés. Cet effet se fera également sentir dans le CA du trimestre en cours : la direction estime qu'il sera de l'ordre de 5,1 à 5,3 milliards d'euros, soit en deçà du consensus (5,8 milliards), mais souligne que 800 millions d'euros de CA seront perçus avec retard. Le CA du 1<sup>er</sup> trimestre se répartit comme suit : 2,29 milliards d'euros issus des ventes de nouveaux équi-

pements (EUV et DUV) et 1,24 milliard d'euros issu de la base installée (nouveaux logiciels installés sur les machines existantes). A 49 %, la marge brute est conforme aux attentes. Le bénéfice net s'établit à 695 millions d'euros, ou 1,73 euro par action ; c'est 8 % de mieux que le consensus. La demande d'équipements de lithographie, tant pour la fabrication de puces mémoire que de puces logiques, reste élevée : les prises de commandes ont atteint près de 7 milliards d'euros. Le groupe néerlandais a maintenu inchangées ses projections en matière de CA pour l'exercice : il vise une croissance de 20 %, à environ 22,3 milliards. Le taux de croissance sous-jacent est plus susceptible de se situer autour de 25 % si l'on tient compte de l'effet des ventes différées. La marge brute prévisionnelle a été abaissée légèrement, de 53 à 52 %, en raison de la hausse des coûts de la main-d'œuvre, de l'énergie et du transport. Au 2<sup>e</sup> semestre, la direction formulera de nouvelles prévisions pour 2025 et au-delà. Elle annonçait jusqu'ici un CA compris entre 24 et 30 milliards de

### ASML HOLDING



dollars à l'horizon 2025 ; il sera donc revu à la hausse. Les marges augmenteront grâce aux économies d'échelle et à la hausse des prix de vente. ASML a réalisé un cash-flow disponible négatif de 838 millions d'euros au 1<sup>er</sup> trimestre ; le groupe a racheté pour 2,1 milliards de ses propres actions. Il table sur un cash-flow disponible positif de 6,4 milliards pour l'exercice. A 5,5 euros par action, le dividende pour 2021 est deux fois plus élevé que pour l'exercice précédent. Au dividende intermédiaire de novembre (1,8 euro) succédera le dividende final (3,7 euros) en mai. ASML disposait de 4,7 milliards d'euros de liquidités au terme du 1<sup>er</sup> trimestre.

Quoique le marché ait bien réagi aux résultats, l'action se négocie toujours environ un quart en dessous de son sommet de novembre. A respectivement 35 et 28 fois le bénéfice attendu pour 2022 et 2023, ASML n'est cependant pas bon marché. Mais rappelons que le groupe gâte ses actionnaires, affiche une croissance supérieure à la moyenne et formule d'attractantes perspectives. Le titre demeure digne d'achat (rating 1A). **1**

## L'ACTUALITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES

### Valeurs de base

- **AB InBev** : négocie avec son partenaire la cession de sa participation dans la joint-venture russe AB InBev Efes. Ce retrait de Russie entraînera une dépréciation de 1,1 milliard de dollars. En outre, le groupe a nommé pour la première fois un *chief growth officer*, Ricardo Tadeu.
- **Barco** : a dépassé de 4 % et de 9 % respectivement le consensus relatif à la crois-

sance du CA et du carnet de commandes (*lire également en p. 94*).

- **Just Eat Takeaway.com** : le CA du 1<sup>er</sup> trimestre ayant déçu, les prévisions de croissance pour 2022 ont été revues à la baisse. La rentabilité, elle, a agréablement surpris. La cession de l'entreprise américaine Grubhub est de plus en plus probable.
- **SIPEF** : sa production étant appelée à progresser de 4 %

cette année, le groupe a confirmé s'attendre à une année record.

- **Volkswagen** : proposera un nouveau plan de croissance, qui donnera plus de pouvoir aux régions et aux marques afin de rendre le groupe moins vulnérable aux facteurs externes (défauts d'approvisionnement, etc.)

### Or et métaux

- **Equinox Gold** : a finalisé la vente de la mine Mercedes.

### Viellissement

- **Biocartis** : le marché a salué la marge brute record atteinte au 1<sup>er</sup> trimestre.
- **Mithra Pharmaceuticals** : l'action s'est encore dépréciée, à près de 10 euros, après que LDA Capital a prolongé de deux ans son financement, relevé de 25 millions d'euros. La position financière de l'entreprise suscite des interrogations (*lire également en p. 100*).



## PORTEFEUILLE

<b>Or et métaux (35,45%)</b>	<b>Code ISIN</b>	<b>Cours achat</b>	<b>Qté</b>	<b>Devise</b>	<b>Cours</b>	<b>Valeur</b>	<b>Pond.</b>	<b>Rating</b>	<b>Histoire</b>
Alexco Resource Corp	CA01535P1062	1,59	1.500	USD	1,29	€1.788,85	0,97	1C	14/22
Cameco	CA13321L1085	10,08	300	USD	27,74	€7.693,45	4,16	1B	07/22
Equinox Gold	CA29446Y5020	6,38	400	USD	7,68	€2.839,97	1,53	1C	13/22
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,50	700	USD	11,70	€7.571,42	4,09	1B	13/22
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	158,54	€5.874,47	3,17	1A	12/22
NexGen Energy	CA65340P1062	5,23	400	USD	5,16	€1.908,11	1,03	1C	14/22
Pan American Silver	CA6979001089	16,04	300	USD	26,44	€7.332,90	3,96	1B	10/22
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,99	1.000	USD	8,02	€7.414,26	4,01	1B	09/22
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	16,81	€9.806,04	5,30	1B	14/22
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,54	300	EUR	37,11	€11.133,00	6,02	1A	09/22
Wheaton Precious Metals	CA9628791027	49,80	50	USD	48,10	€2.244,31	1,21	1B	12/22
<b>Valeurs de base/trackers (44,40%)</b>									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,65	500	EUR	4,59	€2.385,00	1,29	2A	16/22
AB InBev	BE0974293251	49,22	70	EUR	55,52	€3.942,40	2,13	1B	10/22
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,25	15	EUR	166,80	€2.502,00	1,35	1A	11/22
Adidas	DE000A1EWWWW0	171,32	10	EUR	207,45	€2.137,78	1,16	1A	13/22
Ageas	BE0974264930	41,45	80	EUR	48,54	€3.883,20	2,10	1B	09/22
Alibaba Group	US01609W1027	151,68	35	USD	86,49	€2.798,51	1,51	1B	12/22
ArcelorMittal	LU1598757687	24,70	100	EUR	29,53	€3.009,38	1,63	1B	07/22
ASML Holding	NL0010273215	529,16	5	EUR	571,20	€2.856,00	1,54	1A	17/22
Balta Group	BE0974314461	2,60	800	EUR	3,15	€2.520,00	1,36	1C	11/22
Barco	BE0974362940	18,32	160	EUR	20,80	€3.487,88	1,88	1A	17/22
Compagnie des Alpes	FR0000053324	14,05	200	EUR	15,16	€3.032,00	1,64	1C	03/22
Deceuninck	BE0003789063	1,58	1.000	EUR	2,61	€2.610,00	1,41	1B	10/22
D'leteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	151,10	€3.777,50	2,04	1A	12/22
Euronav	BE0003816338	8,47	125	EUR	11,28	€1.416,25	0,77	2B	16/22
EVS	BE0003820371	17,88	100	EUR	20,00	€2.000,00	1,08	1B	11/22
Just Eat Takeaway	NL0012015705	50,07	90	EUR	25,12	€2.260,80	1,22	1C	17/22
KBC	BE0003565737	57,54	50	EUR	65,68	€3.284,00	1,77	1B	08/22
LVMH	FR0000121014	633,88	5	EUR	639,60	€3.183,05	1,72	1A	17/22
Melexis	BE0165385973	80,22	30	EUR	78,10	€2.343,00	1,27	1A	07/22
Microsoft	US5949181045	273,32	10	USD	274,03	€2.533,33	1,37	1A	06/22
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	6,57	€3.282,50	1,77	1B	10/22
Prosus	NL0013654783	79,22	70	EUR	43,76	€3.062,85	1,65	1B	13/22
Samsung Electronics	US7960508882	1.502,00	2	USD	1.339,00	€2.475,73	1,34	1A	17/22
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	64,10	€2.675,00	1,45	2B	09/22
Sofina	BE0003717312	340,18	8	EUR	313,20	€2.505,60	1,35	1B	04/22
Solvay	BE0003470755	81,29	20	EUR	90,64	€1.782,90	0,96	1B	12/22
Telenet	BE0003826436	30,50	75	EUR	30,44	€2.283,00	1,23	1B	08/22
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	33,10	€2.648,00	1,43	1B	14/22
UMG	NL0015000IY2	17,82	100	EUR	23,65	€2.365,00	1,28	1B	13/22
Volkswagen	DE0007664039	172,41	20	EUR	156,74	€3.137,20	1,69	1A	09/22
<b>Vieillessement (17,60%)</b>									
Argenx	NL0010832176	13,25	40	EUR	293,20	€11.728,00	6,34	1B	11/22
Biocartis	BE0974281132	6,58	800	EUR	2,30	€1.840,00	0,99	1C	17/22
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	17,20	€2.580,00	1,39	1C	15/22
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	9,82	€2.946,00	1,59	1C	05/22
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,77	€1.540,00	0,83	1C	13/22
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	11,86	200	EUR	10,20	€2.030,05	1,10	1C	17/22
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	1,18	€1.460,05	0,79	1C	17/22
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	6,88	€5.160,00	2,79	1C	14/22
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	109,65	€3.289,50	1,78	1A	10/22

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

### Return total

Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
181.598,59	(98,6%)	2601,44	(1,4%)	184.200,03	(100%)

### Comparaison des performances

	Depuis le 1/1/2022	Depuis le 1/1/2022
Initié de la Bourse	+3,0%	Bel 20 -3,4%
Euro Stoxx 50	-10,7%	MSCI World -4,6%

### Ordres

Achat :-

Vente: nous avons vendu 250 actions **7C Solarparken** à 4,585 euros l'unité et 125 actions **Euronav** à 11,15 euros chacune.

## Voyage au pays des kangourous... et des kiwis

Les doutes qui planaient, fin 2021, sur la pérennité de la vigoureuse croissance australienne ont été balayés après la publication des chiffres du quatrième trimestre. Le taux de croissance de 3,4 % (en glissement trimestriel) a apporté une bonne surprise. La hausse des dépenses des ménages, en particulier, est une bonne nouvelle, dans la mesure où elle témoigne de la confiance de la population après les confinements. La consommation des ménages repart à la hausse ; en décembre 2021, elle surpasse même celle d'avant la crise. Les ménages épargnent actuellement 13,6 % de leurs revenus – c'est près du double du taux d'épargne

de décembre 2019.

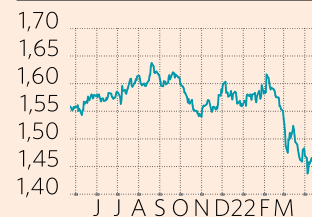
### Des résultats visibles

L'inflation australienne atteignait 3,5 % en mars, notamment du fait de la guerre en Ukraine. Les décideurs politiques et économiques sont aujourd'hui confrontés à de réels dilemmes. Comme dans de nombreux autres pays, la trajectoire inflationniste est incertaine : elle dépend de l'évolution des marchés de l'énergie et des problèmes d'approvisionnement persistants. Mais tant que la situation ne se détériore pas radicalement, la banque centrale australienne (RBA) maintient ses taux à un niveau historiquement bas (0,1 %), convaincue que l'inflation reviendra à des niveaux acceptables. Cette conviction

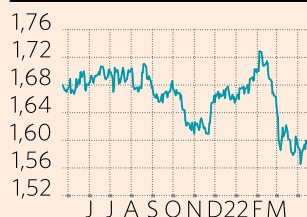
### AUDEUR



### EURAUD






### EURNZD



était partagée par la Banque centrale européenne (BCE), même si les faucons semblent peu à peu l'emporter sur les colombes. Les premiers veulent combattre l'inflation en relevant les taux, tandis que les derniers, qui incluent notamment Christine Lagarde, la présidente de la BCE, espèrent toujours que l'inflation se résorbera d'elle-même. Pour limiter les répercussions de la pandémie, les autorités australiennes ont eu une réaction beaucoup plus adéquate que l'Union européenne (UE), en soute-

### LA SÉLECTION D'OBLIGATIONS DE L'INITIÉ

DEVISE	EMETTEUR	COUPON	ECHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Ghelamco	4,80%	20/11/24	99,95	4,80%	100.000	NR
EUR	Air France-Klm	3,875%	01/07/26	91,20	6,32%	100.000	NR
EUR	VGP 	1,625%	17/01/27	92,13	3,44%	1.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625%	02/11/31	87,02	6,55%	1.000	BB+
USD	Brookfield Ppty	4,50%	01/04/27	92,69	6,24%	2.000	BB+
USD	Micron Techn. 	2,703%	15/04/32	86,73	4,39%	1.000	BBB-
GBP	La Financiere Atalian	6,625%	15/05/25	88,55	11,1%	100.000	B
NOK	Norwegian Govern.	1,75%	06/09/29	100,5	1,29%	1.000	AAA
SEK	BEI	1,75%	12/11/26	107,4	0,38%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	93,07	3,85%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	97,44	4,73%	2.000	BB+
NZD	Deutsche Bank	4,00%	25/08/23	106,3	1,23%	2.000	BBB-
ZAR	BIRD	7,50%	17/05/23	101,2	6,24%	10.000	AAA
TRY	BERD	13,0%	19/01/24	77,19	31,5%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/24	90,23	11,6%	5.000	AAA
PLN	BEI	2,75%	25/08/26	108,5	1,09%	1.000	AAA

 = obligation ESG

## COURS DE CHANGE

COURS DE CHANGE	NIVEAU	PERF. SUR 1 AN
EUR/USD	1,0780	-9,95 %
EUR/GBP	0,8288	-4,54 %
EUR/NOK	9,5527	-4,77 %
EUR/SEK	10,345	+2,35 %
EUR/CAD	1,3606	-9,37 %
EUR/AUD	1,4675	-4,95 %
EUR/NZD	1,6033	-3,88 %
EUR/ZAR	15,846	-6,49 %
EUR/TRY	15,787	+64,28 %

nant à la fois les entreprises en difficulté (par une réduction et un report temporaires des impôts ainsi qu'une baisse du coût de financement) et les particuliers qui avaient perdu leur emploi. Les résultats ont rapidement été visibles. Alors que de nombreuses économies occidentales sont au bord de l'effondrement, le pays des kangourous sort rapidement du marasme, faisant de nombreux jaloux. Pour l'année 2021, la croissance économique atteint ainsi 4,2 %.

### Maintien de la notation AAA

Ce n'est pas un hasard si l'Australie est l'un des rares pays dont les obligations souveraines sont encore notées AAA. La dette publique est donc très faible, tout comme le chômage (4,2 % en mars 2022). Le taux d'intérêt des obligations à cinq ans libellées en dollars australiens dépasse de 1,85 % celui des obligations d'Etat belges de même échéance. Le principal partenaire commercial de l'Australie est la Chine, avec près d'un tiers de l'activité économique totale. Pour cette raison, de nombreux investisseurs ont boudé les obligations australiennes par le passé. Dans la mesure où l'économie

chinoise croît toujours fortement, nous ne voyons là pas de grande menace. L'Australie n'est pas neutre vis-à-vis du conflit opposant la Russie et l'Ukraine: le Premier ministre Scott Morrison a promis à cette dernière des équipements militaires, rejoignant la liste toujours plus longue des pays qui prennent ouvertement parti contre Vladimir Poutine. Canberra avait déjà interdit

### Les dollars australien et néo-zélandais se portent bien sur le marché des changes.

l'exportation de minerai d'aluminium et de bauxite vers la Russie. Le commerce avec la Russie est toutefois insignifiant. L'Australie cherche également de plus en plus à se rapprocher de l'UE. Les négociations en vue d'un accord de libre-échange avancent bien et pourraient aboutir fin 2022, pour une ratification en 2023.

### Le dollar australien orienté à la hausse

Le dollar australien (AUD) profite bien sûr de la vigueur de l'économie australienne.

La monnaie s'est appréciée de 5 % en 12 mois, mais conserve un fort potentiel haussier. Un euro vaut aujourd'hui 1,46 AUD, contre 1,18 AUD il y a 10 ans, soit une baisse de 20 %. Les obligations de qualité en AUD offrent facilement un rendement de 4,5 % (voir la Sélection d'obligations de l'Initié). La compagnie aérienne Qantas Airways offre même plus de 5,30 % sur sept ans; le coupon n'est que de 2,95 %, mais les titres s'échangent à 85 %. Il s'agit d'un bon choix pour diversifier le portefeuille.

### Nouvelle-Zélande

Les obligations en dollars néo-zélandais (NZD) offrent un avantage comparable et le différentiel de taux d'intérêt, par rapport aux obligations européennes, atteint même 2,6 %. Le bloc européen négocie aussi un accord de libre-échange avec la Nouvelle-Zélande, dont l'économie se porte bien: le taux de croissance était de 3 % au quatrième trimestre de 2021, mais a ralenti à 1,4 % sur l'ensemble de l'année écoulée. La banque centrale de Nouvelle-Zélande prend au sérieux le risque inflationniste et a récemment augmenté les taux d'intérêt de

50 points de base, les portant à 1,50 %; c'est la plus forte hausse depuis 2000. La troisième hausse du taux directeur, à 1 %, n'avait été annoncée qu'en février. Pourtant, l'inflation n'est toujours que de 3 % environ, soit un tiers de la hausse des prix en Belgique et aux Etats-Unis. Mais le pays connaît, de facto, un niveau de plein emploi. Divers secteurs souffrent de graves pénuries de main-d'œuvre, ce qui inquiète la banque centrale. L'immigration pourrait atténuer cette pénurie, mais aucun consensus ne se dégage sur la question.

### Hausse de la devise

Le dollar néo-zélandais fait belle figure: il s'est apprécié de plus de 5 % face à l'euro début avril, pour reperdre un peu de terrain; son gain dépasse tout de même 3 %. Comme son grand frère, l'AUD, le NZD recèle encore un fort potentiel de hausse. En 2015, les Néo-Zélandais ne payaient que 1,40 NZD pour un euro, contre 1,60 NZD actuellement. Les finances publiques sont très saines, avec un endettement public net de 30 % du PIB seulement. Prendre une petite position en NZD se justifie donc pleinement. **📌**

## EN VEDETTE

### Amazon propose aussi des obligations

Jeff Bezos, le patron d'Amazon, voit tout en grand. Avec une société qui vaut 1.500 milliards de dollars en Bourse, il fait partie des plus riches citoyens de la planète. Nul besoin de faire appel au marché obligataire, direz-vous... Et pourtant, il se livre

régulièrement à l'exercice et vient de lever 12,75 milliards de dollars en sept tranches. Ce pactole ouvre de nombreuses portes. Amazon a déclaré que l'argent serait affecté aux objectifs généraux de l'entreprise: rembourser des prêts existants,

financer des acquisitions ou racheter des actions. C'est ce dernier point qui intéresse particulièrement les actionnaires existants. Afin d'attirer encore plus d'investisseurs, l'action sera bientôt divisée en 20. Les investisseurs obligataires ne sont pas laissés pour compte: les coupures sont disponibles dès 2.000 dollars, à deux, sept,

10, 30, voire 40 ans. L'obligation à deux ans porte un coupon de 2,73 %. Ceux qui veulent attendre l'échéance la plus lointaine, le 13 avril 2062, recevront un coupon de 4,10 %. La moitié des coupons est versée tous les six mois. Pour un débiteur de qualité comme Amazon, ce sont d'excellentes conditions.

# Mithra Pharmaceuticals: une baisse de forme temporaire

**Le dévissage de l'action Mithra Pharmaceuticals me perturbe. La biotech jadis si prometteuse pourra-t-elle se redresser ?**

L'action du spécialiste de la santé féminine a vu son cours chuter de 50 % (sous 12 euros, le prix auquel elle avait été introduite en Bourse, en 2015) après la publication des résultats annuels. Les ventes du contraceptif Estelle ont commencé doucement, surtout aux Etats-Unis; la tendance sous-jacente est toutefois favorable. En Europe, la montée en puissance de l'Estelle sera sans doute plus lente qu'escompté.

La vente, par François Fornieri, de 977.000 actions pour 23,3 millions d'euros en 2021, puis de 270.000 actions (0,6 % du flottant) pour 3,6 millions d'euros (à 13,38 euros par action en moyenne) début avril, n'a certes pas soutenu le titre. Que l'homme soit accusé de délit d'initié, non plus. Nous ne sommes toutefois pas inquiets: l'ex-CEO détient toujours 24,2 % de Mithra. Ont aussi pesé sur le cours les opérations de financement et les engagements envers Uteron Pharma, ancien propriétaire de l'estrotrol (E4), l'oestrogène naturel actif dans l'Estelle et le Donesta, dont 185 millions payables d'ici 2030. Mithra peut encore percevoir jusqu'à



290 millions d'euros selon les étapes que franchira l'Estelle et a annoncé en février l'octroi par Goldman Sachs d'un financement flexible de 100 millions d'euros jusqu'en 2024 (20 millions exercés); ensuite, le financement de LDA Capital (prolongé jusqu'en avril 2025 et relevé de 25 millions d'euros, pour 58 millions au maximum) reprendra. Le recours à ces financements dépendra de l'accord de licence mondial pour le Donesta.

Après avoir publié, en janvier, d'excellents résultats d'études (2) de phase III sur les symptômes vasomoteurs de la ménopause, l'entreprise prépare ses demandes de mise sur le marché américain (mi-2023) et européen (fin 2023). Le Donesta fait l'objet de diverses études, pour d'autres indications encore; il deviendrait plus

attrayant que les candidats médicaments de Bayer et d'Astellas, s'il se destine à un marché bien plus vaste. Léon Van Rompay, le CEO, devrait annoncer un partenariat cette année. Pour les analystes, l'entreprise sera structurellement rentable en 2024. Nous ne nous attendions pas au plongeon du cours, mais sommes tentés de croire qu'il remontera; si au préalable il baissait encore, nous pourrions accroître notre position dans le portefeuille (rating 1C). **t**

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

- Jeudi 21/4: GBL, Netflix, Listes des actions suivies par la rédaction de *l'Initié de la Bourse*
- Vendredi 22/4: Analyse (le métavers), Dérivés (ETF axés sur les énergies propres)
- Lundi 25/4: Avant-propos, LVMH, Oxurion
- Mardi 26/4: ASML, Options (LVMH), Question d'investissement (Mithra Pharmaceuticals)
- Mercredi 27/4: Agfa-Gevaert, Saint-Gobain, Pdf du numéro 17

## AGENDA

### JEUDI 28 AVRIL

Aker BP: résultats trimestriels  
Gilead Sciences: résultats trimestriels  
Intel: résultats trimestriels  
X-Fab: résultats trimestriels

### VENDREDI 29 AVRIL

Agnico-Eagle: résultats trimestriels

### LUNDI 2 MAI

IAMGOLD: résultats trimestriels  
Mosaic: résultats trimestriels  
Nutrien: résultats trimestriels

### MARDI 3 MAI

BP: résultats trimestriels  
OneSpan: résultats trimestriels

### MERCREDI 4 MAI

Barrick Gold: résultats trimestriels  
Equinor: résultats trimestriels  
Equinox Gold: résultats trimestriels  
Franco-Nevada: résultats trimestriels

## INDEX DES ACTIONS

ASML	96
Barco	94
Biocartis	94
GBL	88
IBM	94
Just Eat Takeaway.com	94
LVMH	89,95
Mithra Pharmaceuticals	100
Netflix	90
Oxurion	91
Samsung Electronics	92
Texaf	93

### CHATTEZ AVEC NOUS

LE JEUDI DE 12 À 13 HEURES SUR

[HTTP://WWW.INITIEDELABOURSE.BE/CHAT](http://WWW.INITIEDELABOURSE.BE/CHAT)

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

**Une question d'investissement ?** Chaque semaine, nous traitons une question d'abonné. Vous avez une question relative à vos investissements? Envoyez-la par courriel à [initiedelabourse@roularta.be](mailto:initiedelabourse@roularta.be) et vous en lirez peut-être la réponse ici.