



SOMMAIRE

Analyse 86-87

Trois prétendantes américaines dans l'alimentaire

Question d'investissement 88

Pepsico

Autres investissements 89

Options : Heineken
Dérivés: ETF sur les valeurs agricoles

Obligations 90-91

Sept obligations rentables et peu risquées

Portefeuille 92-93

Cameco

Le tuyau de la semaine 94

Lumina Gold

ÉGALEMENT SUR TRENDS BOURSE LIVE

La chronique de Grégory

Guilmin 95

Ne succombez pas à l'effet FOMO

Analyse 96-97

Pourquoi l'or devient la valeur refuge ultime

Analyse 98-99

Quels changements dans le portefeuille de Warren Buffett ?

Investir 100

Le "put" de Trump: un parachute doré



GETTY IMAGES

AVANT-PROPOS

Le printemps boursier européen

Plus les nouvelles relatives aux économies européennes s'assombrissent, plus Donald Trump nous met à l'écart sur le plan géopolitique, et plus nos marchés grimpent. Bien davantage, même, que ne l'a fait Wall Street au cours des deux premiers mois de l'année.

Dès qu'il est apparu, le 6 novembre, que Donald Trump raflerait tous les suffrages, les gestionnaires de fonds du monde entier n'ont plus eu d'yeux que pour Wall Street, là où l'argent se ramasserait à la pelle cette année. La politique *America First* du 47^e occupant de la Maison Blanche allait favoriser l'économie, les entreprises et les actions américaines, au détriment des autres – alors même que Wall Street et une poignée de superbes actions concentraient déjà énormément de fonds. Dès le départ bon mar-

ché, les actions européennes ont perdu davantage de valeur encore ; les investisseurs leur ont préféré des titres américains qui n'ont ensuite cessé de s'encherir jusqu'à atteindre des sommets historiques, en termes tant absolus que relatifs.

Pur opportunisme

Tous les analystes et straté- gistes qui, fin de l'année dernière et au début de cette année, ont procédé à une étude tant soit peu sérieuse, se sont par conséquent empressés de faire exactement l'inverse. Comment, en effet, expliquer cette montée en puissance ? Les Européens eux-mêmes auraient-ils découvert la Bourse et décidé d'investir en actions ? Compte tenu de l'environnement macroéconomique et des niveaux atteints par les taux d'intérêt, cela nous paraît peu probable. Nous estimons au contraire

qu'agissant à rebours du reste du monde, les investisseurs américains ont encaissé une partie de leurs gains et opté pour des actions étrangères. Non qu'ils soient subitement devenus moins patriotes ou qu'ils aient flashé sur les valeurs de la zone : il s'agit en réalité d'une stratégie parfaitement opportuniste, dictée par le constat que leurs propres actions (de premier ordre) sont extrêmement onéreuses, grâce notamment aux fonds que le reste de la planète a fait affluer vers Wall Street à la fin de 2024. Direction, donc, les valeurs européennes et asiatiques, (beaucoup) moins chères. Les Américains cherchent à tirer profit des écarts de valorisation, d'où, d'ailleurs, la différence de rendement entre l'Euro Stoxx 50 et le Standard&Poor's 500 (de près de 10 % en faveur de l'indice européen).

Les Américains cherchent à tirer profit des écarts de valorisation.

Il nous semble inutile de chercher plus loin des explications pour l'instant. Sans vouloir gâcher la fête, nous assumons pleinement l'expression "printemps boursier européen" utilisée dans le titre ; nous estimons en effet que cette période, durant laquelle les marchés du Vieux Continent mais aussi, la Bourse de Hong Kong, par exemple, surpasseront nettement Wall Street, n'aura qu'un temps. Les écarts de valorisation et de performances finiront bien par se tasser – mais progressivement, et pas entièrement cette année, sans doute. **t**

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.

Trois prétendantes américaines dans l'alimentaire



Les valorisations de nombreuses actions alimentaires américaines n'avaient pas connu si bas niveau depuis des années, pénalisées par les baisses de cours, alors que le rendement du dividende est souvent de 4% ou plus. Le coup de mou de la plupart des cours des actions du secteur des aliments emballés n'aura pas échappé aux investisseurs. Explications.

Le spectre de l'inflation

L'inflation est une cause souvent évoquée. Les entreprises où les matières premières représentent un coût important (c'est le cas pour les produits alimentaires emballés) y sont particulièrement sensibles. Autre inconvénient : la Réserve fédérale ne veut pas trop réduire les taux en raison de l'inflation. La concurrence dans le secteur alimentaire est de surcroît acharnée. Si, par le passé, les groupes alimentaires rivalisaient surtout entre eux, ils sont aujourd'hui confrontés à

l'augmentation du portefeuille de marques propres des détaillants qu'ils approvisionnent. Si c'est une bonne chose pour les détaillants, les groupes alimentaires voient leur part de marché rabotée. Autre tendance, le consommateur recherche aujourd'hui des aliments plus sains et plus frais (sans parler de l'effet de l'essor des pilules amincissantes). Enfin, on ignore les mesures (supplémentaires) que le nouveau secrétaire d'État à la Santé, Robert F. Kennedy, pourrait prendre dans sa lutte contre les aliments ultra-transformés et les conservateurs.

Un choix défensif

Il n'y a toutefois pas lieu d'être trop pessimiste quant aux perspectives du secteur en général. Il reste certes à

savoir quelles actions sont intéressantes et dignes d'un choix défensif. Dans la perspective des droits de douane que Donald Trump impose (potentiellement) aux entreprises européennes, nous avons cherché cette fois parmi les actions internationales qui tirent le gros de leur chiffre d'affaires (CA) des États-Unis.

Coup d'œil sur trois acteurs majeurs qui ont réussi à maintenir leurs marges d'Ebitda au-dessus de 20% l'exercice dernier : un signe que le consommateur est prêt à payer pour ses produits.

Candidate 1 : Campbell's

Campbell Soup a changé de nom l'an dernier, après 155 ans. La nouvelle Campbell's évoque aussi le prochain chapitre. Le nouveau nom rend mieux justice au groupe alimentaire actuel, qui propose une large gamme de produits alimentaires préemballés. Il y a un an, Campbell's a racheté Sovos, fabricant de sauces italiennes, un marché considéré comme porteur, pour 2,7 milliards de dollars. L'opération a fait grimper la dette, mais le ratio actuel dette nette/Ebitda de 3,5 est acceptable et s'améliorera sous peu. Campbell's ventile son portefeuille entre les snacks, et les repas et boissons. Les deux volets possèdent huit marques fortes privilégiées par Campbell's et qui repré-

sentent respectivement 83 et 85% du CA de leur volet. Pour sa future croissance, l'entreprise entend investir dans l'innovation et ajouter de la valeur pour le consommateur. Si l'investissement dans l'innovation reflétait 1,9% du CA en 2022, il était déjà de 3,1% en 2024. La cible finale est de 4%.

Campbell's s'est fixé comme objectifs à long terme une croissance organique du CA de 2 à 3%, une croissance de l'Ebit de 4 à 6% et une croissance du bénéfice par action (BPA) ajusté de 7 à 9%, un dessein pour le moins ambitieux. Un programme de rachat d'actions de 250 millions de dollars est en cours, reflétant plus de 2% de la capitalisation boursière actuelle. Si l'on se réfère aux prévisions de BPA publiées par Campbell's (entre 3,12 et 3,22% pour l'exercice 2025, clos fin juillet), le ratio C/B se situe à un niveau très raisonnable de 12, avec un rendement du dividende de 4,2%.

Candidate 2 : J.M. Smucker

J.M. Smucker a fait l'objet d'une métamorphose ces dernières années. Il a cédé 30% environ de son portefeuille, ces activités ne correspondant plus à son cœur de métier. Parallèlement, l'entreprise a acquis Hostess Brands fin 2023 pour 5,6 milliards de dollars, ce qui lui a permis d'ajouter des snacks sucrés cuits au four à son

TROIS ACTIONS PROMETTEUSES

	C/B EXERCICE 2024	RENDEMENT DU DIVIDENDE	OBJECTIF DE CROISSANCE DU BPA À LONG TERME
Campbell's	12,4	4,20%	7-9%
J.M. Smucker	12	4,20%	7-8%
General Mills	12,9	4,10%	5-8%

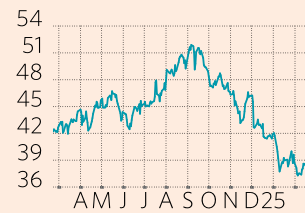
portefeuille d'aliments préemballés, de boissons (café) et d'aliments pour animaux de compagnie. À titre indicatif, la capitalisation boursière actuelle de J.M. Smucker est de 11 milliards de dollars. Une dette supplémentaire a été contractée pour cette importante acquisition et de nouvelles actions ont été émises. Là encore, bien que le ratio actuel dette nette/Ebitda de plus de 3,5 soit élevé, il est jugé accep-

Il n'y a toutefois pas lieu d'être trop pessimiste quant aux perspectives du secteur en général.

table, la dette étant susceptible de baisser rapidement. L'objectif est de prioriser les marques à potentiel de croissance. J.M. Smucker voit surtout des opportunités dans les snacks. Elle distingue trois catégories de snacks : les produits surgelés et les sandwiches, les pâtes à tartiner et les confiseries. Il s'agit donc davantage d'une répartition en fonction des moments où le consommateur peut grignoter sur le pouce, plutôt que de la définition du produit. Le fait d'enduire rapidement un sandwich de beurre de cacahuète Jif ou de confiture Smucker's s'inscrit aussi dans ce schéma.

Les objectifs à long terme sont une croissance du CA de plusieurs pour cent, une croissance du bénéfice d'exploitation d'environ 5% et une croissance à un chiffre du BPA ajusté. En novembre dernier, J.M. Smucker a revu ses prévisions de BPA à la hausse pour l'exercice 2025 (clos fin avril), de 9,70 à 10,10 dollars. Ce qui porte le

CAMPBELL'S



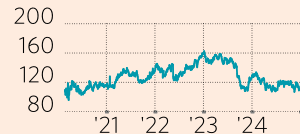
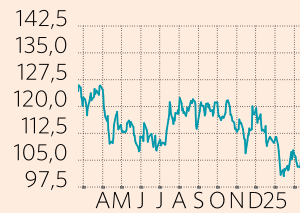
ratio C/B à 10,5 et le dividende à 4,2%.

Candidate 3 : General Mills

Nous avons déjà proposé General Mills comme favori. Après avoir dépassé les 75 dollars en septembre dernier, le cours de Bourse a de nouveau perdu plus de 20%. General Mills possède un portefeuille de huit groupes de produits dont le CA se répartit comme suit : snacks 22%, céréales 16%, repas 15%, aliments pour animaux domestiques 12%, pâtes 12%, produits de boulangerie 10%, yaourts 7% et crèmes glacées et autres 6%. General Mills entend aussi se développer en se focalisant sur des marques fortes, en cédant les parties les moins rentables et en acquérant des entreprises favorisant une croissance durable. En septembre dernier, General Mills a vendu sa division nord-américaine de yaourts, ce qui réduira son CA de 8%.

La vente de ses activités canadiennes a été approuvée en janvier. Aux États-Unis, la vente est en attente d'une approbation définitive par les autorités de réglementation. Les 2,1 milliards de dollars de liquidités qui seront générés

JM SMUCKER



par la vente totale, soit environ 6,5% par rapport à la capitalisation boursière actuelle de 32 milliards, seront utilisés pour racheter de nouvelles actions propres. General Mills utilise son cash-flow élevé, en plus des versements de dividendes, pour racheter des actions, lorsqu'elle n'a pas besoin de fonds pour financer une acquisition. En décembre dernier, elle a racheté Whitebridge Pet Brands pour 1,45 milliard de dollars. Il s'agissait de la cinquième acquisition de General Mills en cinq ans sur le marché en plein essor des aliments pour animaux de compagnie. Le BPA ajusté ressort à 4,52 dollars pour l'exercice 2024 (clos fin mai) et après la dernière mise à jour sur les acquisitions et les désinvestissements, General Mills estime que le BPA ajusté pour cette année sera inférieur de 2 à 4% (soit de 4,38 dollars environ) sous l'effet de la hausse des charges d'intérêts liée à l'acquisition de Whitebridge Pet Brands. Le groupe prévoit de doubler d'efforts en matière de promotion et de publicité pour ses marques afin de booster le CA, mais cela ne se traduira pas par des gains

GENERAL MILLS



immédiats : les dépenses supplémentaires liées aux campagnes éroderont légèrement les marges.

General Mills table sur une croissance organique du CA à long terme de 2 à 3% par an. L'objectif est toutefois d'accroître le BPA d'environ 5 à 8% l'an. Le ratio C/B de 13,3 est modeste et le rendement du dividende de 4,1% est appréciable. General Mills n'a pas réduit son dividende depuis 124 ans et 2025 ne fera pas exception. D'août 2017 à août 2020, le dividende trimestriel est resté stable à 0,49 dollar par action. Les dernières années ont été marquées par des hausses nettes pour atteindre un dividende trimestriel de 0,60 dollar par action. Compte tenu du désendettement, les augmentations de dividendes devraient être limitées à court terme.

Conclusion

Il ne faut pas s'attendre à des miracles pour les trois actions épinglées, mais pour les investisseurs qui apprécient un beau dividende et considèrent les futures hausses du cours comme un bonus, les niveaux d'entrée actuels semblent très attractifs. ①

Faut-il délaissier PepsiCo pour Coca-Cola ?



Le cours de l'action PepsiCo recule considérablement depuis quelques mois. Faut-il lui préférer Coca-Cola ?

Les trimestriels de PepsiCo n'ont pas eu l'heur de plaire... sauf à l'action Coca-Cola, partie à la hausse alors que sa concurrente cédaient 4,5%. A 1,96 dollar, le bénéfice ajusté par action PepsiCo est néanmoins légèrement supérieur aux prévisions (1,94 dollar). Si les ventes à périmètre organique affichent une timide progression (+2,1%), le chiffre d'affaires (27,8 milliards de dollars) n'atteint pas tout à fait les 27,9 milliards escomptés. Les rappels effectués aux États-Unis par la division Quaker (des barres de céréales, notamment, avaient été contaminées à la salmonellose en décembre 2023) ont évidemment pesé sur les résultats. Mais même sans cela, l'Amérique du Nord n'a pas brillé par son efficacité, a reconnu Ramon Laguarta, le CEO du groupe. Les snacks Frito Lay ont eux aussi enregistré une baisse de

volumes dans la région. Le chiffre d'affaires des boissons est resté stable, mais les volumes ont diminué de 3%. Ils ont également cédé 1% en Amérique latine, tout en progressant en Europe (+2%), en Afrique, au Moyen-Orient et en Asie du Sud (de +2% à +5%) ainsi que dans l'est de l'Asie et en Australie (de +4% à +5,5%). Soit, à l'échelon du groupe, une croissance de 1% des volumes dans les divisions snacks et boissons. Le tableau général est similaire d'un bout à l'autre de l'exercice mais c'est Quaker Amérique du Nord qui a, à lui seul, acté 14% des contractions des volumes et des ventes. Ces deux postes se sont à l'évidence remis, au quatrième trimestre, des rappels de produits, et devraient se porter mieux encore en 2025.

L'Amérique du Nord s'efforcera d'améliorer ses résultats cette année. PepsiCo distingue par ailleurs des opportunités dans le marché des boissons protéinées, par exemple – alors que des médicaments comme

l'Ozempic et le Mounjarno peuvent faire de l'ombre aux snacks et aux boissons sucrées, la demande de boissons protéinées ne cesse de progresser. Ramon Laguarta croit en une accélération des ventes en Amérique du Nord cette année, ainsi qu'en une poursuite de la croissance des marchés internationaux. Le groupe table pour 2025 sur une modeste croissance de son chiffre d'affaires, laquelle devrait se traduire par une augmentation de 5% par action environ du bénéfice des activités principales ; ou, si l'on estime à 3% les effets de change négatifs, aboutir à un bénéfice de quelque 8,50 dollars par action.

Avec un ratio cours/bénéfice de 16-17, PepsiCo est historiquement très faiblement valorisée et beaucoup moins onéreuse que Coca-Cola. La croissance de son chiffre d'affaires a beau être un peu plus lente que par le passé, pour le titre défensif que demeure le groupe, ce n'est pas cher. D'autant que le dividende va augmenter pour la 63e année d'affilée : le dividende trimestriel passera en mai à 1,4225 dollar (+5%), soit un rendement en dividende de 4%. Nous recommandons à nouveau PepsiCo à l'achat (1B) et ne conseillons pas de lui préférer Coca-Cola. **1**

À LIRE AUSSI SUR TRENDS-TENDANCES/BOURSE

Le point sur les actions suivantes : Cofinimmo, Kinopolis, Disney, Aperam, AkerBP, EVS et Aedifica.

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

AGENDA

JEUDI 27 FÉVRIER

UE : masse monétaire
UEM : confiance des consommateurs
États-Unis : PIB
États-Unis : PCE sous-jacent
Aalberts : rapport annuel
Ageas : rapport annuel
argenx : rapport annuel
Axa : rapport annuel
Cfe : rapport annuel
Cmb : rapport annuel
Dell Technologies : rapport annuel
Engie : rapport annuel
Saint-Gobain : rapport annuel
Syensqo : rapport annuel
Telefonica : rapport annuel
UCB : rapport annuel
UMG : rapport annuel
Unifiedpost : rapport annuel
Van de Velde : rapport annuel
VanLanschot : rapport annuel
Veolia : rapport annuel

VENDREDI 28 FÉVRIER

États-Unis : balance commerciale des biens
États-Unis : indice PCE
Ackermans & v.H. : rapport annuel
Allianz : rapport annuel
Atenor : rapport annuel
BASF : rapport annuel
Bekaert : rapport annuel
bpost : rapport annuel
Citigroup : versement du dividende
Fugro : rapport annuel
Proximus : rapport annuel
Shurgard : rapport annuel
Texaf : rapport annuel
What's Cooking : rapport annuel

LUNDI 3 MARS

UE : IPC
Corteva : détachement du coupon
Ekopak : rapport annuel
Ford Motor : versement du dividende
McDonald's : détachement du coupon

MARDI 4 MARS

UE : taux de chômage
Johnson & Johnson : versement du dividende
Klépierre : détachement du coupon
Nedap : rapport annuel
Recticel : rapport annuel
Smartphoto : rapport annuel

MERCREDI 5 MARS

UE : IPP
États-Unis : commandes manufacturières
Adidas : rapport annuel
Banimmo : rapport annuel
Bayer : rapport annuel
Bois Sauvage : rapport annuel

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.

OPTIONS

Heineken, le verre à moitié plein

Heineken n'a pas toujours été une valeur sûre. Malgré la nette remontée du cours ces dernières semaines, l'action vaut encore 12% de moins qu'il y a un an et 25% de moins qu'il y a cinq ans. Pas de quoi réjouir ses actionnaires... mais les choses pourraient bien changer. Les investisseurs en options fondent souvent leurs décisions – à juste titre – sur l'analyse technique. Les graphiques montrent un support autour de 68 euros. Au vu des bons résultats du brasseur, nous escomptons plutôt un mouvement haussier. Dans ce sens, une résistance se

situe juste en dessous de 80 euros. Si elle cède, le cours pourrait facilement progresser vers 94 euros, soit près de 20% plus haut que son niveau actuel. Si nous misons sur une hausse, c'est aussi du fait des fondamentaux. Les résultats européens ont dépassé les attentes, mais les signaux positifs sont surtout venus d'Amérique ; le Mexique et le Brésil ont même particulièrement fait belle figure. Le CEO, Dolf van den Brink, fait preuve de prudence, mais a tout de même annoncé un rachat d'actions de 1,5 milliard d'euros.

Emission du put Heineken septembre au prix d'ex. de 80 EUR à 6,33 EUR

Ce contrat, qui engage son vendeur à acheter les actions Heineken à 80 euros, rapporte immédiatement 6,33 euros ; en soustrayant la prime reçue, l'action coûte donc 73,67 euros, soit presque 6% de moins que le cours boursier actuel. Si l'action poursuit sa progression et dépasse les 80 euros, le contrat perdra sa valeur et le vendeur pourra simplement conserver la prime. Des opportunités existent aussi pour les investisseurs chevronnés qui visent le plus

long terme. Ces derniers peuvent acheter une option d'achat à prix avantageux, dans l'espoir de réaliser un bénéfice sans acheter les titres eux-mêmes.

Achat du call Heineken décembre au prix d'ex. de 90 EUR à 2,09 EUR

Comme un contrat d'option porte sur 100 actions de l'actif sous-jacent, l'investissement par contrat est de 209 euros seulement. Le potentiel est en revanche important. Si le cours monte, une première résistance se situe autour de 80 euros. Ensuite, la prochaine attend à 94 euros. Dans ce cas, la valeur intrinsèque est déjà de 94-90 = 4 euros, à laquelle il convient d'ajouter la valeur temporelle: un contrat lucratif. **📌**

DÉRIVÉS

ETF sur les valeurs agricoles

Les actions du secteur agricole sont restées en net retrait du marché. Les cours des céréales et d'autres matières premières agricoles sont repartis à la hausse depuis peu. La corrélation entre cette niche et l'ensemble du marché est assez faible, ce qui rend les valeurs agricoles idéales pour une diversification.

IShares Agribusiness ETF

Cet ETF suit l'indice S&P Commodity Producers Agribusiness, constitué de 101 sociétés, dont un peu plus de la moitié a son siège aux États-Unis ou au

Canada. L'ETF gère 341 millions d'euros et est notamment coté sur Euronext Amsterdam avec le ticker ISAE (code ISIN : IE00B6R52143). Les revenus des dividendes sont réinvestis et les frais de gestion annuels s'élèvent à 0,55%. Le rendement sur les 12 derniers mois est de 5%. Archer-Daniels-Midland (ADM), ce producteur américain d'oléagineux, de maïs, de blé et d'autres produits agricoles et services connexes, constitue la principale position. Le numéro deux, Corteva, est actif dans les semences et la protection des cultures. Si la moitié environ de son chiffre d'affaires

provient de son marché national, il est aussi présent en Amérique latine. Deere & Co fabrique des machines pour l'agriculture et la sylviculture et fournit des services connexes. L'entreprise est présente dans le monde entier. Les activités de Tyson Foods couvrent l'ensemble de la chaîne de production de viande porcine, bovine et de volaille. Elle propose aussi des plats préparés et autres produits connexes. Nutrien est une entreprise canadienne née en 2018 de la fusion de Potash Corp. et d'Agrium. Le groupe est actif dans les engrais tels que le potassium, l'azote et le phosphate.

Global X AgTech & Food Innovation ETF

Cet ETF est coté avec le ticker KROP sur le marché allemand Xetra (code ISIN : IE000EBFYWX3). Le sous-jacent est l'indice Solactive AgTech & Food Innovation, composé de 28 entreprises et donc moins diversifié que l'ETF de BlackRock. L'Amérique du Nord est également surpondérée dans cet indice : 57% de la valeur de l'indice est occupée par des entreprises des États-Unis et du Canada. KROP est un ETF physique dont les dividendes sont réinvestis. Ses frais de gestion annuels (0,5%) sont légèrement inférieurs à ceux d'ISAE. Le rendement de l'ETF sur les 12 derniers mois est de 2,5. **📌**

Sept obligations rentables et peu risquées

La Banque centrale européenne et la Réserve fédérale américaine (Fed) espèrent pouvoir réduire encore leurs taux directeurs, mais telle n'est pas précisément la direction empruntée par les taux longs actuellement. Francfort a ramené en début d'année ses taux à un an ou plus à 2,75%, soit un point de pourcentage de moins qu'en janvier-février 2024. Les taux courts américains sont aujourd'hui de 4,5%, en retrait d'un demi-point de pourcentage sur un an. Jerome Powell, le gouverneur de la Fed, s'est récemment dit peu pressé de procéder à de nouvelles réductions ; reste que le taux à 10 ans est passé de 4,2% l'an dernier à 4,75% aujourd'hui. En Belgique, les taux longs ont grimpé de 2,9% à 3,27%. S'ils ont cédé un peu de terrain depuis, la tendance n'en est pas moins claire. Les taux des prêts hypothécaires sont certes tombés juste sous les

3%, mais cela est dû au recul des taux courts au moyen desquels les banques rémunèrent l'épargne, qu'elles utilisent par ailleurs pour prêter des capitaux.

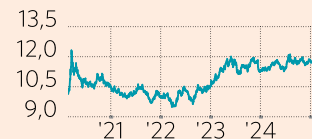
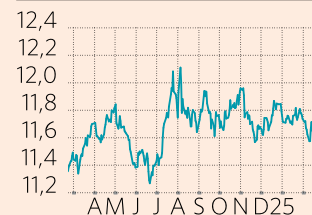
Inflation

Aux yeux de bien des experts, les baisses pratiquées par les Banques centrales auraient dû provoquer une chute généralisée des taux. Il est effectivement souvent arrivé, par le passé, que des taux d'échéances diverses se comportent d'une manière identique. Mais pas cette fois, donc, du moins pas pour l'instant. Les inquiétudes qui entourent la dette américaine freinent la demande de bons du Trésor, dont le tassement des cours contribue à la progression des rendements effectifs. L'évolution des taux dépendra dans une très large mesure de l'inflation. Alors que la plupart des économistes pensaient la valse des étiquettes plus ou moins maîtrisée, ils

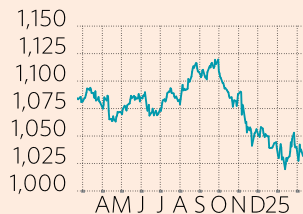
EURCHF



EURNOK





EURUSD




n'en sont désormais plus si sûrs. De 1,74% en septembre 2014, l'inflation de la zone euro s'est hissée à 2,50% aujourd'hui. Aux États-Unis, les prix à la consommation

ont augmenté de 2,44% en septembre 2024, et de 3% récemment. Les perspectives de croissance économique et la vigueur escomptée du marché du travail font partie des principaux moteurs de l'accélération de l'inflation, tout particulièrement outre-Atlantique. Ajoutons à cela l'augmentation d'une série de droits de douane, et l'on comprendra que l'inflation ne s'arrêtera sans doute pas en si bon chemin. Au vu de l'augmentation des rendements réels, il est clair que les marchés eux-mêmes ne pensent plus que la Fed doive assouplir davantage sa politique monétaire.

LA SÉLECTION D'OBLIGATIONS DE TRENDS-TENDANCES BOURSE

DEVISE	EMETTEUR	COUPON	ECHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,38%	15/11/34	102,57	3,03%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	24/05/30	99,76	2,91%	1.000	BBB
EUR	État belge 	1,25%	22/04/33	89,71	2,67%	1.000	AA-
USD	CVS Health 	3,25%	15/08/29	91,84	5,35%	2.000	BBB
USD	Hewlett Packard	5,25%	01/07/28	101,19	4,95%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn.	2,70%	15/04/32	84,73	5,43%	1.000	BBB-
GBP	IDB	4,38%	02/05/33	98,67	4,53%	1.000	AAA
NOK	Nordic Inv. Bank	1,63%	20/10/27	93,52	4,23%	10.000	AAA
SEK	BEI	1,75%	12/11/26	98,42	2,68%	10.000	AAA
CAD	Prov. Ontario	2,05%	02/06/30	94,69	3,17%	1	AA
AUD	Wells Fargo	4,00%	27/04/27	98,58	4,72%	1.000	A+
NZD	BIRD	2,88%	30/11/26	98,37	3,83%	1.000	AAA
ZAR	BEI	7,25%	23/01/30	97,16	8,02%	10.000	AAA
TRY	BERD	25,00%	19/01/27	1012	4,11%	1.000	AAA
BRL	BIRD	10,75%	09/10/31	911	3,25%	10.000	AAA
PLN	BEI	2,75%	25/08/26	95,38	6,10%	1.000	AAA

 = obligation ESG

QUELQUES OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT QUI SE DISTINGUENT

DEVISE	ÉMETTEUR	COUPON	ÉCHÉANCE	COURS	RENDEMENT	COUPURE	RATING	CODE ISIN
EUR	Iliad Holding	6,88%	15/04/31	106,47%	5,75%	1000	BB	XS2810807094
EUR	Immobel	3,00%	12/05/28	92,00%	5,69%	1000	-	BE0002827088
EUR	Immobel	4,75%	29/06/26	99,00%	5,66%	1000	-	BE0002866474
EUR	Romania	2,00%	14/04/33	75,60%	5,86%	1000	BBB	XS2330503694
USD	Carnival	10,50%	01/06/30	106,12%	9,24%	1000	BB	US143658BS00
USD	RingCentral	0,00%	15/03/26	93,79%	6,33%	1000	BB	US76680RAH03
USD	Kohls Corporation	3,38%	01/05/31	77,32%	9,83%	1000	BB-	US500255AX28

Si Donald Trump donne suite à son projet d'augmenter les droits de douane, l'Europe prendra des mesures similaires, a annoncé Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission européenne. Auquel cas les produits en provenance des États-Unis deviendront nettement plus chers, ce qui alimentera d'autant l'inflation. Il n'est donc pas inutile de revoir les allocations de titres à revenu fixe, car les liquidités devraient se comporter moins bien que les obligations de maturité courte durant les mois qui viennent. La durée (échéance moyenne pondérée) des obligations peut être légèrement accentuée.

Obligations à haut rendement

Jusqu'à présent, nous avons mis l'accent sur la qualité des débiteurs. Cela ne changera bien sûr pas, mais nous allons nous ouvrir davantage aux obligations à haut rendement de qualité acceptable, qui sur-

classent ces derniers temps nettement les emprunts de type *investment grade* ("investissables"). Les rendements actuels (5,6% environ en euros et jusqu'à 9% en dollars) sont alléchants et la fréquence des défauts de paiement s'améliore. Le gestionnaire d'actifs américain PIMCO voit en la récente progression des taux obligataires une véritable aubaine pour les investisseurs. Pour l'entreprise T. Rowe Price, les obligations à haut rendement sont historiquement bon marché et sources d'intéressantes opportunités. Chez PIMCO toujours, Daniel Kraft prône pour les obligations à haut rendement des résultats similaires à ceux des actions, mais assortis d'une volatilité moindre, au cours des trois à cinq années qui viennent. Il constate également que la qualité de ce marché s'est améliorée – sa note moyenne

atteint BB, proche de la qualité "investissable". Tout comme BlackRock, le stratège préfère les obligations à haut rendement européennes, aux *spreads* plus intéressants que les écarts de rendement américains. Ce marché se caractérise par ailleurs par une relative faiblesse de ses défauts de paiement. Les obligations à haut rendement sont un facteur de diversification intéressant. Outre qu'elles sont plus rentables que les emprunts souverains et ceux d'entreprises de qualité, elles sont moins sensibles aux risques de taux. Elles sont donc résolument attractives, surtout si la croissance économique reste positive.

Segment qualitatif

Kempen Capital Management, qui fait partie de Van Lanschot Kempen, préfère, en raison de son bon rapport

risque/rendement, le segment de qualité supérieure du marché à haut rendement. Son fonds Kempen (Lux) Euro High Yield Fund I Acc, pour ne citer que lui, est axé sur cette stratégie. Les analystes de Morningstar voient d'un très bon œil plusieurs fonds à haut rendement, dont HSBC GIF Euro High Yield Bond, PGIM Broad Market US High Yield Bond et Robeco High Yield. Le tableau ci-joint propose sept obligations à haut rendement. Cette catégorie va de BB+ (juste sous *investment grade*) à D (défaut de paiement, avec peu ou pas de perspectives de remboursement). Les cours peuvent varier d'un jour à l'autre. Pour minimiser le risque, nous déconseillons les notes inférieures à BB-. Et rappelons que les notations peuvent elles aussi fluctuer. **t**

EN VEDETTE

Obligations de guerre européennes

Au ministère français des Affaires étrangères, Benjamin Haddad en appelle à l'émission d'obligations européennes communes pour accroître le financement de la défense de la zone. Bloomberg avait déjà fait savoir qu'une émission massive destinée à soutenir Kiev était envisagée : les obligations

européennes pourraient donc jouer un rôle majeur dans ce cadre. Emmanuel Macron réclame depuis longtemps une augmentation des investissements en faveur d'obligations de défense communes. Le marché obligataire semble en tout cas prendre cette idée "d'obligations de

guerre" au sérieux, comme en témoigne le fléchissement des cours des emprunts européens à la suite de l'annonce de ces divers projets. Le soutien à l'Ukraine exige des montants colossaux. Selon l'Institut de Kiel pour l'économie mondiale, l'Union européenne a d'ores et déjà fourni pour plus de 120 milliards de dollars d'aide à son allié depuis l'invasion russe.

Les obligations de guerre sont loin d'être une nouveauté. Pendant les deux conflits mondiaux, les États-Unis ont émis des *Liberty Bonds*, le Canada a proposé des Emprunts de la victoire, et le Royaume-Uni et la Belgique y sont eux aussi allés de leurs émissions. Dès 2022, l'Ukraine proposait un emprunt de guerre destiné à financer sa lutte armée.

COURS DE CHANGE

COURS DE CHANGE	NIVEAU	PERF. SUR 1AN
EUR/USD	1,0482	-2,78%
EUR/GBP	0,8304	-2,89%
EUR/NOK	11,637	2,65%
EUR/SEK	11,212	-0,40%
EUR/CAD	1,4866	2,48%
EUR/AUD	1,6468	-0,25%
EUR/NZD	1,8261	3,59%
EUR/ZAR	19,293	-5,44%
EUR/TRY	38,006	14,58%

Aedifica et Kinopolis intègrent le portefeuille modèle

Le marché a mal réagi aux résultats publiés par Kinopolis pour 2024, si bien que le cours a atteint le seuil d'achat. Après la crise sanitaire, le redressement est constant, mais lent. Les chiffres de la fréquentation du premier semestre de 2024 portaient encore la marque de la grève ayant paralysé Hollywood pendant plusieurs mois en 2023, mais une embellie a été constatée au second semestre, grâce à une belle offre de films. Les bénéfices du groupe devraient repartir à la hausse dès 2025 grâce à la normalisation de l'offre cinématographique et à l'expansion internationale que le groupe entend reprendre. En 2019, l'action valait quelque 60 euros ; la baisse (40% actuellement) nous paraît excessive, d'où l'inclusion dans le portefeuille modèle. Aedifica a aussi fait son entrée dans ce dernier après la publication des résultats annuels. Le bilan est sain et le taux d'endettement, très raisonnable (41,3% fin décembre 2024), devrait

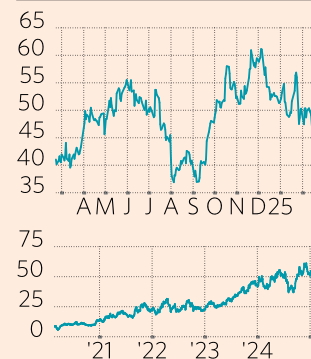
encore diminuer après les derniers désinvestissements en Suède courant 2025. Le groupe aura alors les moyens de mener de nouveaux investissements. Le bail moyen de 19 ans et le taux d'occupation de 100% sont autant d'atouts supplémentaires. Le vieillissement démographique est une tendance porteuse pour le groupe d'immobilier de santé : son public cible, les personnes de plus de 80 ans, devrait doubler entre 2020 et 2050. L'action présente une décote de plus de 22% par rapport à sa valeur intrinsèque. Le rendement du dividende (6,5%) représente plus du double de celui de l'obligation d'État belge à 10 ans. La perspective d'une baisse des taux longs en Europe, en 2025, devrait permettre au cours de poursuivre son redressement. Enfin, nous avons également étoffé notre position dans Albemarle. Les résultats sont médiocres, mais le cours intègre déjà beaucoup de mauvaises nouvelles. Suivez notre plateforme *Trends Bourse Live* pour tous les

nouveaux ordres qui pourraient être donnés du fait de l'évolution des marchés.

Cameco : le repli offre une opportunité d'achat

Sur le marché au comptant, le prix de l'uranium (U3O8) a chuté à 65 dollars la livre à peine, son plus bas niveau depuis octobre 2023. L'arrivée de DeepSeek pourrait remettre en question le besoin de capacités énergétiques supplémentaires et le potentiel accord de paix en Ukraine mettra probablement un terme à l'interdiction actuelle des importations d'uranium russe – de quoi apaiser le marché du raffinage et de l'enrichissement d'uranium, très tendu depuis le début de la guerre. Ces éléments impactent toutefois bien moins le marché des contrats à long terme, resté stable ces derniers mois, à 81 dollars la livre (+12,5% sur un an). En 2024, Cameco a vendu 33,6 millions de livres d'uranium à un prix moyen de 79,7 dollars canadiens (CAD)

CAMECO



et 12,1 millions de kg d'uranium raffiné (combustible nucléaire non enrichi, UF6). A 3,14 milliards CAD, le chiffre d'affaires (CA) a donc augmenté de 21% sur un an. Le bénéfice net a reflué de 383 à 292 millions CAD du fait de l'amortissement de Westinghouse. En revanche, le bénéfice d'exploitation (Ebitda), plus pertinent ici, a augmenté de 73%, à 1,5 milliard CAD. Le cash-flow d'exploitation a progressé de près d'un tiers, à 905 millions CAD. Westinghouse, détenue à 49% par Cameco, a enregistré une perte nette de 218 millions CAD mais dégage un Ebitda de 483 millions de dollars. Entre 2025 et 2029, les contrats d'approvisionnement signés par Cameco représentent en moyenne 28 millions de livres. Le carnet de commandes total s'élève à 220 millions de livres d'uranium et à 85 millions de kg d'UF6. Cameco produit moins que ses engagements, mais peut augmenter la production, puiser dans les stocks ou acheter de l'uranium au comptant. En 2024, le groupe a produit 23,4 millions de livres d'uranium à McArthur River et Cigar Lake. Le dividende a été relevé, de 0,12 CAD à 0,16 CAD ; il aug-

L'ACTUALITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES

Matières premières

- **GDx** : Barrick Gold, poids lourd en portefeuille, aurait finalisé un accord avec le gouvernement malien sur le litige courant depuis 2023 au sujet de la mine de Loulo-Gounkoto, actuellement fermée.
- **Equinox Gold** : a annoncé une fusion avec le canadien Calibre Mining, quelques

jours après la publication de résultats annuels meilleurs qu'attendu. Le groupe devient le deuxième plus important producteur aurifère au Canada.

- **First Majestic** : a généré un CA de 172,3 millions de dollars au quatrième trimestre (+18% sur trois mois) et un cash-flow disponible record de 68,4 millions, qui a plus que doublé. Le dividende

trimestriel de 0,0057 dollar par action sera payé le 14 mars.

- **Umicore** : sans surprise, après les résultats annuels publiés le 14 février, les objectifs de cours ont été revus à la baisse, notamment chez Kepler Cheuvreux (de 10,5 à 9,5 euros, conserver) et KBC Securities (de 13 à 12 euros, acheter).

Vieillessement

- **Inventiva** : annonce le début d'une étude de phase I avec le lanifibranor chez des patients atteints de stéatose hépatique au Japon, via Hepalys Pharma, son partenaire de licence. Si l'étude mondiale de phase III livre des résultats positifs au second semestre de 2026, une étude de phase III sera lancée au Japon.

mentera encore de 0,04 CAD en 2025 et 2026. Fin 2024, Cameco disposait de 600 millions CAD de liquidités pour une dette de 1,3 milliard CAD. La société dispose également d'une facilité de crédit non utilisée de 1 milliard CAD. Le prêt contracté pour

financer l'achat de Westinhouse a été entièrement remboursé. Cameco ne s'inquiète guère des éventuels droits d'importation américains, car l'uranium est une matière première stratégique. L'uranium a quelque peu perdu grâce aux yeux des

investisseurs, ce qui se reflète dans le cours de Cameco : l'action a abandonné 25% depuis son pic de décembre. Sur le plan opérationnel, toutefois, le carnet de commandes est plein et le prix des contrats augmente. Les perspectives à long terme restent

excellentes, avec une pénurie toujours plus marquée d'uranium dont Cameco, grâce à son intégration verticale (production, raffinage et enrichissement), est bien placée pour profiter. La récente correction offre une fenêtre d'achat (rating 1B). **t**

PORTEFEUILLE

Couverture (9,67%)	Code ISIN	Cours achat	Qté	Devise	Cours	Valeur	Pond.	Rating	Histoire
Xtrackers S&P500 Inverse	LU0322251520	6,58	3.000	EUR	6,24	€18.705,00	9,67	1B	02/25
Matières premières (63,49%)									
AkerBP	NO0010345853	256,07	200	NOK	240,70	€4.139,65	2,14	1B	09/25
Albemarle Corp	US0126531013	114,66	50	USD	81,20	€3.879,60	2,01	1B	51/24
Cameco	CA13321L1085	10,08	100	USD	43,48	€4.154,80	2,15	1B	09/25
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	6,82	€4.561,87	2,36	1C	05/25
First Majestic Silver	CA32076V1031	5,56	600	USD	5,55	€3.182,04	1,65	1C	51/24
Global X Copper Miners	IE000329E2Y3	25,50	100	EUR	29,56	€2.956,00	1,53	1B	49/24
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	12,49	1.000	EUR	15,88	€15.882,00	8,21	1B	40/24
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	171,72	60	EUR	257,97	€15.478,20	8,00	2A	08/25
iShares Silver Trust	US46428Q1094	22,70	700	USD	29,59	€19.792,64	10,23	1B	04/25
Mosaic	US61945C1036	35,86	150	USD	25,76	€3.692,31	1,91	1B	51/24
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	500	USD	5,59	€2.670,81	1,38	1C	07/25
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	200	USD	24,44	€4.670,81	2,42	1B	09/25
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	700	USD	5,98	€4.000,00	2,07	1B	51/24
Schlumberger	AN8068571086	47,16	80	USD	41,74	€3.190,83	1,65	1B	07/25
Sipef	BE0003898187	51,61	50	EUR	59,00	€3.061,00	1,58	1B	08/25
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	700	CAD	20,83	€9.814,89	5,08	1B	52/24
Umicore	BE0974320526	23,96	225	EUR	9,15	€2.114,32	1,09	2B	08/25
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	44,40	€15.538,25	8,03	1B	08/25
Valeurs de base/trackers (10,34%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,53	1.250	EUR	1,90	€2.462,50	1,27	1A	51/24
Aedifica	BE0003851681	60,80	40	EUR	61,30	€2.452,00	1,27	1B	09/25
Boeing	US0970231058	174,59	10	USD	177,15	€1.692,79	0,88	1B	06/25
Cofinimmo	BE0003593044	63,02	70	EUR	56,45	€3.951,50	2,04	1B	09/25
Elia Group	BE0003822393	63,45	25	EUR	64,05	€1.601,25	0,83	1A	41/24
Kinepolis	BE0974274061	36,06	30	EUR	36,80	€1.104,00	0,57	1B	09/25
Montea	BE0003853703	67,10	60	EUR	65,10	€3.906,00	2,02	1B	08/25
Xior	BE0974288202	29,34	100	EUR	28,25	€2.825,00	1,46	1B	07/25
Vieillessement (9,14%)									
argenx	NL0010832176	13,25	20	EUR	619,20	€12.384,00	6,40	2B	04/25
Biotalys	BE0974386188	3,05	600	EUR	3,09	€1.854,00	0,96	1C	05/25
Galapagos	BE0003818359	22,44	80	EUR	25,64	€2.051,20	1,06	1C	08/25
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	2,58	€774,00	0,40	2C	43/24
MDxHealth	BE0974461940	3,19	350	USD	1,85	€620,40	0,32	1C	06/25

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

Return total

Actions	%	Cash	%	Valeur totale	%
180.788,90	93,9	11.702,51	6,1	192.491,41	100

Comparaison des performances

	Depuis le 1/1/2025		Depuis le 1/1/2025	
Trends-Tendances Bourse	+6,3%	Bel 20	+2,7%	
Euro Stoxx 50	+11,3%	MSCI World	+2,4%	

Ordres

Achats : nous avons acheté 40 actions **Aedifica** à 60,80 euros, 30 actions **Kinepolis** à 36,05 euros et 10 actions **Albemarle** supplémentaires à 83,30 dollars. Suivez les ordres sur *Trends Bourse Live*.
Ventes : rendez-vous sur *Trends Bourse Live* pour découvrir nos éventuels ordres de vente.

ACTION

Lumina Gold

Lumina Gold continue de développer discrètement son projet Cangrejos en Équateur. La société a fortement réduit le profil de risque de ce troisième plus grand projet aurifère primaire au monde depuis son étude de faisabilité. En 2023, une étude préliminaire suggérait une production annuelle moyenne de 377.000 onces troy (ozt) d'or et de 41 millions de livres de cuivre sur 26 ans, soit pas moins de 469.000 ozt d'équivalent or par an. Revenus de la production de cuivre compris, le coût de production est de 671 dollars par oz d'or.

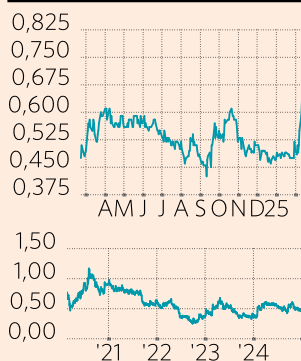
L'accord de streaming valide sérieusement les chances de succès de la mise en production de Cangrejos.

La construction de la mine durera 2,5 ans et coûtera 1 milliard de dollars. La valeur actuelle des cash-flows avant impôts, à 1.650 dollars par oz d'or et 3,75 dollars par livre de cuivre, est de 2,24 milliards de dollars. À 1.980 dollars l'ozt d'or et 4,5 dollars la livre de cuivre, le chiffre passe à 3,54 milliards ; aux cours actuels des métaux, on approche les 5 milliards. De l'autre côté, à 0,66 dollar canadien par action, la capitalisation boursière est de 275 millions de dollars canadiens, soit 192 millions de dollars.

Une étude de faisabilité définitive sera publiée au deu-

xième trimestre. Un accord-cadre attrayant avec le gouvernement a par ailleurs été annoncé en novembre 2024 en vue de l'exploitation de la mine. En novembre toujours, la concession minière a été prolongée jusqu'en 2049, suivie en décembre d'une extension de la période de protection des investissements durant la phase d'exploration du projet. En janvier, Lumina Gold a annoncé un accord avec la compagnie d'électricité équatorienne pour un approvisionnement en électricité distinct pour Cangrejos. Le financement a été réalisé au cours des 18 derniers mois grâce à l'accord de streaming d'or avec Wheaton Precious Metals. Le géant du streaming investit 300 millions de dollars, dont 48 millions jusqu'au processus d'autorisation et le reste pendant la construction de la mine. L'accord de streaming couvre un total limité de 6,6% de la production d'or attendue et valide sérieusement les chances de succès de la mise en production de

LUMINA GOLD



Cours : 0,66 dollar canadien

Ticker : LUM CN

Code ISIN : CA55026L3056

Marché : Toronto

Capit. boursière : 275,1 millions CAD

C/B 2024 : -

C/B attendu 2025 : -

Perf. cours sur 12 mois : +24%

Perf. cours depuis le 1/1 : +40%

Rendement du dividende : -

Cangrejos. Les derniers préparatifs sont en cours pour un dépôt de la demande de permis environnemental d'ici l'été. Le permis définitif de construction et d'exploitation

de la mine est attendu début 2026. L'actionnaire principal Ross Beaty (27,8% des parts) a réitéré récemment son intention de vendre le projet. Il le répète depuis cinq ans mais cette fois, il a révélé que trois deals ont failli être conclus. La première fois en 2020, et l'avant-dernière fois l'an dernier. Les trois opérations sont tombées à l'eau pour diverses raisons. Ross Beaty jugeait en 2020 déjà une capitalisation boursière de 200 millions de dollars beaucoup trop faible. C'est aujourd'hui plus vrai que jamais, au vu du cours de l'or nettement plus élevé et, surtout, le profil de risque du projet ayant fortement diminué depuis. Beaty a réaffirmé que le projet pourrait entrer dans le portefeuille d'Equinox Gold. Malgré le conflit d'intérêts, Ross Beaty détient toujours 6% d'Equinox Gold. La solution pourrait donc aussi venir de là.

Conclusion

Les récentes déclarations de Beaty ont donné un élan intermédiaire à l'action. La publication de l'étude de faisabilité finale au deuxième trimestre devrait siffler le coup d'envoi de la dernière tentative de vente du projet. Même en l'absence d'une lutte pour la reprise, un doublement du cours ces 12 à 18 prochains mois n'est pas irréaliste. Pour l'investisseur patient et conscient du risque. **t**

Conseil : acheter

Risque : élevé

Rating : 1C

PARU SUR TRENDS-TENDANCES.BE/BOURSE
LE 20 FÉVRIER





Ne succombez pas à l'effet FOMO

Imaginez, vous êtes en train de lire *Trends-Tendances* et vous constatez que le bitcoin a gagné +135% en 2024. À ce moment-là, une petite voix dans votre tête commence à murmurer : "Pourquoi n'en ai-je pas ? Pourquoi je n'en profite pas ?" C'est ça, l'effet *Fear Of Missing Out* (FOMO). En d'autres termes, c'est une peur irrationnelle de passer à côté de quelque chose d'incroyable, d'une opportunité, d'une expérience ou même d'un statut social. L'exemple vaut également avec Tesla, dont l'action a bondi de quelque 50% depuis l'élection de Donald Trump. Et aujourd'hui, je vois beaucoup d'investisseurs particuliers qui se ruent vers les ETF, l'or et les cryptos, sans aucune formation préalable. Et lorsque le marché perdra 30, 40 ou encore 50%, les dégâts financiers feront mal. Et les dégâts émotionnels seront difficiles à réparer.

Mais d'où vient cet effet FOMO ? Plusieurs pistes peuvent expliquer cette peur de rater une opportunité incroyable. Premièrement, en tant qu'êtres humains, nous sommes câblés pour appartenir à un groupe. Depuis nos origines, les humains ont survécu en vivant en tribus. Être exclu d'un groupe signifiait autrefois un risque vital. Bien sûr, aujourd'hui, manquer une opportunité d'investissement ne menace pas notre existence, mais notre cerveau peut continuer d'associer le sentiment d'exclusion ("Je ne fais pas partie de ceux qui ont du bitcoin") à un danger.

Ensuite, les réseaux sociaux amplifient ce phénomène en nous montrant constamment ce que nous ne faisons pas plutôt que ce que nous avons. Souvent, sur Instagram, LinkedIn ou TikTok, les gens partagent les meilleurs moments de leur vie, les meilleures choses qui leur arrivent, et cela crée l'illusion que tout le monde vit mieux que nous. Cette illusion peut alors nous pousser à des décisions impulsives pour rattraper le train, quitte à négliger nos propres objectifs.

De plus, le FOMO exploite un biais cognitif appelé la préférence pour la gratification

immédiate. En d'autres termes, nous avons tendance à privilégier un plaisir à court terme plutôt qu'un gain à long terme. Cela explique pourquoi certains se ruent sur des investissements risqués, en espérant faire un gros coup et pouvoir être gratifié immédiatement.

Mais alors, comment gérer l'effet FOMO ?

Voici mes conseils concrets. Premièrement, le plus grand ennemi de votre portefeuille réside dans vos émotions. Oui, les émotions sont très mauvaises conseillères en termes d'investissement, alors il faut les maîtriser un maximum. Ensuite, définissez vos allocations et ne changez pas tous les trimestres. Des ETF actions ?



Le plus grand ennemi de votre portefeuille réside dans vos émotions. Elles sont très mauvaises conseillères en termes d'investissement.

De l'or ? Des ETF obligataires ? De l'immobilier ? Un peu de bitcoin ? Le plus important est de définir vos différentes allocations et de vous y tenir.

Je pense aussi qu'il est important de continuer à se former si vous voulez explorer d'autres investissements. Avant d'investir dans du bitcoin, prenez le temps de vous former. Par exemple, une heure par semaine pendant deux ou trois mois, pour déjà avoir une meilleure compréhension de cet écosystème. Lié à la formation, faites vos propres recherches. N'écoutez pas ce qui se dit. Regardez, analysez, recherchez et faites-vous votre propre opinion.

Enfin, il ne sert à rien de regarder les performances passées. On ne choisit pas un investissement car il a gagné 500% sur les cinq dernières années. Non. On choisit un investissement car il a du sens pour nous et qu'il a un rôle particulier dans notre portefeuille. **1**

TENSIONS GÉOPOLITIQUES ET DETTES PUBLIQUES

Pourquoi l'or devient la valeur refuge ultime

Tout à coup, l'or est à nouveau omniprésent dans le débat financier. Alors que les tensions géopolitiques s'intensifient et que l'économie mondiale vacille, les investisseurs se réfugient massivement dans le métal précieux.

PROPOS RECUEILLIS PAR LAURENS BOUCKAERT

Lor a la cote ! De grandes banques acheminent des tonnes de lingots d'or de Londres à New York pour répondre à la demande croissante et profiter des écarts de prix entre les marchés. Nous nous sommes entretenus avec le Néerlandais Paul Buitink, directeur du négociant en or en ligne Holland Gold. Il est un observateur critique du système monétaire et du rôle de l'or en ces temps turbulents.

TRENDS-TENDANCES. Le prix de l'or a augmenté d'environ 10% depuis début 2025, même s'il a quelque peu reculé ces derniers jours. Quelle est votre analyse ?

PAUL BUITINK. Le prix de l'or a réagi aux annonces concernant d'éventuelles négociations de paix entre le président russe Vladimir Poutine et le président américain Donald Trump. L'instabilité géopolitique est un facteur clé dans la hausse du prix de l'or, et ce conflit joue un rôle majeur. Mais il y a aussi des raisons financières, comme l'énorme dette publique et l'inflation, qui contribuent à cette hausse.

Je considère l'or comme une assu-

rance : si la paix s'installe réellement et que le prix de l'or baisse, c'est une bonne chose. Un prix élevé de l'or signifie généralement que les dirigeants mondiaux échouent dans leur politique. J'observe surtout le prix de l'or en euros, mais aussi celui de l'once troy en dollars. À chaque baisse, les investisseurs en profitent pour acheter. Nous le constatons aussi dans notre activité : la volatilité est bonne pour le commerce. Ce mois-ci, nous avons atteint un



● ● ●
“Ceux qui achètent de l'or comme assurance contre l'instabilité financière ont tout intérêt à posséder de l'or physique ou à le stocker dans un coffre indépendant.”

PAUL BUITINK (HOLLAND GOLD)

chiffre d'affaires record de 40 millions d'euros en métaux précieux, surtout grâce aux particuliers et aux entreprises. Souvent, les Belges et les Néerlandais fortunés achètent via une société, ce qui est fiscalement plus avantageux.

Quand la demande d'or a-t-elle vraiment commencé à augmenter ?

Depuis la crise des pensions de 2019 (qui a émergé en raison d'un

manque de liquidités sur le marché des pensions américain, où les banques négocient des prêts à court terme avec des garanties, ndlr), la demande d'or a structurellement augmenté. Chaque choc géopolitique ou financier, comme la pandémie de coronavirus, la crise bancaire de 2023 et la guerre en Ukraine, a encore renforcé cet intérêt.

Alors que des puissances mondiales comme la Chine et la Russie augmentent leurs réserves d'or, l'Union européenne semble étonnamment passive.

L'Europe détient relativement beaucoup d'or par rapport à son produit intérieur brut (PIB), avec des pays comme l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie et les Pays-Bas figurant parmi les principaux détenteurs mondiaux. Il est aussi frappant de voir que les pays d'Europe de l'Est comme la Pologne, la Tchéquie et la Hongrie augmentent fortement leurs réserves d'or. L'an dernier, ils figuraient parmi les dix plus grands acheteurs d'or au monde. Ces pays semblent se préparer stratégiquement, tandis

que l'UE, en tant qu'entité, reste à la traîne. La Belgique ne possède pratiquement plus de réserves significatives : 227 tonnes. Les Pays-Bas, eux, ont vendu un millier de tonnes d'or par le passé, et il leur en reste désormais 612 tonnes.

Que conseillez-vous au Premier ministre Bart De Wever ?

D'acheter davantage d'or et de le stocker en Belgique. Une réserve d'or solide peut constituer un rem-



BELGAINAGE

part contre les crises financières, notamment avec la dette élevée du pays.

Comment percevez-vous la crise de la dette aux États-Unis et en Europe ?

La dette publique américaine augmente à un rythme alarmant et s'élève désormais à 36.000 milliards de dollars. En Europe, le ratio d'endettement est légèrement inférieur, mais les gaspillages sont énormes. En Belgique, l'or pourrait servir de réserve, compte tenu de la dette publique élevée. Pourtant, il manque une véritable prise de conscience en Europe. Quant à Donald Trump, il est dans une position délicate. Il tente de compenser certains effets économiques par des tarifs douaniers, mais il est difficile de prévoir comment la situation évoluera. Dans les mois à venir, nous verrons si les États-Unis cherchent à conserver le dollar comme monnaie de réserve mondiale ou à s'orienter vers un nouvel ordre mondial, ce qui semble être leur objectif. Si la tendance se confirme, nous évoluerons vers un système multidevises. Dans ce scénario, l'or pourrait jouer un rôle clé en tant qu'actif de règlement.

Quel rôle voyez-vous pour les cryptomonnaies dans ce "nouveau" monde ?

Je crois en la libre concurrence entre différentes formes de mon-

naie, comme le suggéraient Friedrich Hayek et Ludwig von Mises, deux économistes de l'École autrichienne (*Hayek plaideait pour une concurrence libre entre devises, tandis que von Mises défendait l'étalon-or et critiquait les monopoles monétaires étatiques, ndlr*).

Différents types de monnaies peuvent être en compétition, et les plus solides survivront. On observe que, dans les pays à forte inflation, la crypto et l'or sont utilisés comme alternatives. Toutefois, la réglementation en Europe est bien plus stricte qu'aux États-Unis, ce qui freine l'innovation. Par exemple, l'Europe exige un "white paper" pour chaque projet cryptomonnaie, alors que certains protocoles sont lancés sans fondateur connu et ne peuvent donc pas en fournir. Cela montre que les décideurs politiques européens ne comprennent pas bien le fonctionnement de ce marché et passent ainsi à côté de nombreuses innovations.

Beaucoup d'investisseurs "passifs" optent pour des ETF adossés à l'or. Quel est votre avis ?

Les ETF offrent un moyen simple d'être exposé à l'or, mais ils comportent des risques. Les grands ETF aurifères, comme ceux de J.P. Morgan, sont des produits papier gérés par des institutions qui ont déjà été prises en flagrant délit de *spoofing* (*Le spoofing est une pratique frauduleuse où de faux ordres*

sont placés puis rapidement annulés pour manipuler artificiellement le prix du marché. J.P. Morgan a été sanctionné pour cela entre 2008 et 2016, et a dû payer une amende de 920 millions de dollars, ndlr).

Ceux qui achètent de l'or comme assurance contre l'instabilité financière feraient mieux de posséder de l'or physique ou de le stocker dans un coffre indépendant, par exemple en Suisse ou aux Pays-Bas. Les ETF pourraient perdre leur valeur dans certains scénarios si les actifs sous-jacents s'avéraient indisponibles.

Quel est le profil des acheteurs d'or ?

Autrefois, l'acheteur d'or typique était principalement un homme blanc, aisé et d'un certain âge. Aujourd'hui, le profil est bien plus diversifié. Avec l'introduction d'un compte en métaux précieux, qui permet aux clients d'acheter dès 10 euros et d'épargner mensuellement, nous observons une augmentation du nombre de jeunes investisseurs ainsi qu'une présence accrue de femmes.

Où se trouve tout cet or ?

Sur les 200.000 tonnes d'or existant dans le monde, presque la moitié est transformée en bijoux. Les banques centrales en détiennent une partie, tandis que les particuliers possèdent également d'importantes réserves. Le reste est utilisé dans les secteurs technologique et industriel. Autrefois, les pays conservaient leur or eux-mêmes, mais depuis la Seconde Guerre mondiale, une grande partie des réserves a été déplacée vers l'étranger. À la fin des années 1980, la Belgique possédait encore 1.300 tonnes d'or, mais elle en a vendu la majeure partie pour réduire sa dette. Ce qui reste est principalement stocké dans des dépôts au Canada, aux États-Unis et à Londres. ①

200.000
TONNES

Le stock d'or existant dans le monde. Presque la moitié est transformée en bijoux.

PIZZAS ET PISCINES...

Quels changements dans le portefeuille de Warren Buffett ?

Berkshire Hathaway, le conglomérat de Warren Buffett, a publié son dernier rapport financier. Avec des mouvements surprenants et un désengagement important dans le secteur bancaire. Voici tous les changements apportés au portefeuille. SEBASTIEN MARIEN

Aux États-Unis, de plus en plus de personnes déménagent vers le sud. En partie parce que les entreprises financières et technologiques y développent leurs activités. Cette migration fait dire aux analystes de marché que cela constitue une opportunité pour Pool Corp. Car dans les États chauds comme le Texas et la Floride, la demande de piscines est forte. Un développement régional qui pourrait expliquer l'intérêt de Berkshire pour cette action.

Bières et pizzas

L'investissement de Berkshire dans la chaîne mondiale de pizzas Domino's Pizza est passé de 549 millions de dollars à 1 milliard de dollars. Domino's Pizza est considérée par plusieurs acteurs du marché comme une entreprise de croissance stable, malgré des vents contraires temporaires lorsque la société a dû revoir à la baisse le nombre de nouvelles succursales. Aujourd'hui, l'action s'est redressée et semble renouer avec

une trajectoire de croissance. En outre, Berkshire a pris une participation de plus de 1,2 milliard de dollars dans Constellation Brands, connu pour ses marques de bières mexicaines telles que



Ses ajustement sont scrutés de près par les marchés.



ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DE BERKSHIRE HATHAWAY

Actions	Changement en nombre d'actions	Changement en pourcentage
Bank of America Corporation	-117,45	-14,72%
Capital One Financial Corporation	-1.650.000	-18,13%
Charter Communications, Inc.	-830.120	-29,42%
Citigroup Inc.	-40.605.295	-73,50%
Constellation Brands, Inc.	5.624.324	Nouveau
Domino's Pizza, Inc.	1.104.744	+86,49%
Liberty Media Corporation Common Series C	-921.091	-11,93%
Louisiana-Pacific Corporation	-300.000	-5,03%
Nu Holdings Ltd.	-46.258.829	-53,52%
Occidental Petroleum Corporation	8.896.890	+3,49%
Pool Corporation	194.632	+48,17%
Sirius XM Holdings Inc.	12.313.544	+11,71%
SPDR S&P 500 ETF Trust	-39.400	Entièrement vendu
T-Mobile US, Inc.	-322.000	-6,89%
Ulta Beauty Inc.	-24.203	Entièrement vendu
Vanguard Index FDS	-43.000	Entièrement vendu
Verisign Inc.	455.844	+3,56%



GETTY IMAGES

Modelo, Pacifico et Corona. Cet investissement reste intéressant en raison d'une demande solide pour les boissons alcoolisées, malgré la concurrence d'autres boissons comme les *hard seltzers*, ces eaux pétillantes alcoolisées aromatisées aux fruits.

La participation de 1,2 milliard de dollars de Berkshire pourrait suggérer une implication directe de Buffett, bien que cela n'ait pas été officiellement confirmé. Les investissements dans des actions de sociétés de pizzas et de bières sont généralement le fait des deux gestionnaires de portefeuille de Berkshire, Combs et Weschler, car ces positions restent parmi les plus modestes du portefeuille global.

Désengagement

Dans cette dernière mise à jour, Berkshire a laissé inchangée sa participation dans Apple, d'une

valeur de 75 milliards de dollars, mais a réduit ses positions dans Bank of America, Citigroup et Capital One Financial. Les actions bancaires comptent parmi les principaux gagnants en Bourse au cours des premiers mois de 2025. Cela semble avoir convaincu Buffett de prendre ses bénéfices.

📌 **L'INVESTISSEMENT DE BERKSHIRE** dans Domino's Pizza a quasiment doublé et a été porté à 1 milliard de dollars.



REIGNIMAGE

Les ajustements du portefeuille de Berkshire sont scrutés de près par les marchés, d'autant plus que la société dispose d'une trésorerie de plus de 300 milliards de dollars.

Le dernier rapport montre également que Berkshire a vendu l'intégralité de sa participation dans Ulta Beauty, une chaîne américaine de magasins de cosmétiques. Les analystes estiment qu'Ulta Beauty pourrait continuer à bénéficier de la popularité des réseaux sociaux auprès des adolescents, qui utilisent le maquillage pour affirmer leur identité. Les centres commerciaux où sont implantés les magasins Ulta Beauty restent des lieux de rencontre prisés par les jeunes. Toutefois, Berkshire semble avoir conclu que d'autres actions offrent un potentiel plus intéressant que ce détaillant de cosmétiques.

La lettre annuelle de Buffett

Les ajustements du portefeuille de Berkshire sont scrutés de près par les marchés, d'autant plus que la société dispose d'une trésorerie de plus de 300 milliards de dollars. Ce niveau élevé de liquidités attire l'attention des investisseurs curieux de connaître les prochaines initiatives de Buffett et de son équipe.

À la fin du mois, Warren Buffett publiera sa célèbre lettre annuelle adressée aux actionnaires. Les investisseurs la suivent toujours avec attention, espérant obtenir davantage de contexte sur les derniers changements de portefeuille de Berkshire et mieux comprendre la vision de Buffett sur les marchés. Étant donné l'ampleur du portefeuille d'investissement de Berkshire, ses décisions restent un indicateur clé pour l'ensemble du monde financier. 📌

RASSURER LA BOURSE À TOUT PRIX

Le “put” de Trump : un parachute doré pour Wall Street ?

La Bourse, c'est un peu comme un ado en pleine crise : un jour euphorique, le lendemain en pleine déprime. Mais la Bourse a une faiblesse bien connue : elle adore être rassurée. Et certains ont compris qu'il suffisait de lui tendre la main pour gagner son affection. AMID FALJAOUI

Dans les années 1990 et 2000, Alan Greenspan, l'ancien président de la banque centrale américaine (Fed), était passé maître dans cet art. Sa technique ? Baisser les taux d'intérêt à chaque coup de mou du marché pour éviter la panique. Résultat : les investisseurs savaient qu'ils avaient une sorte de filet de sécurité en cas de problème. Un vrai parachute doré qu'on a surnommé le “Greenspan's put”.

Aujourd'hui, c'est Donald Trump qui reprend le flambeau... mais à sa manière. Avec lui, pas question de baisser les taux – ce n'est pas lui qui décide – mais il a trouvé un autre moyen de rassurer les marchés : la politique et la communication.

Mais au fait, c'est quoi un “put” ?

Petit détour pour ceux qui n'ont pas pris l'option finance et qui ne savent sans doute pas qu'en cette matière, le “put” n'est pas ce qu'on pourrait imaginer.

En Bourse, une option de vente, ou “put”, c'est un contrat qui permet de vendre un actif à un prix fixé à l'avance. C'est une sorte d'assurance : si la Bourse s'effondre, celui qui détient ce contrat peut toujours revendre ses actions à un



prix plus intéressant que leur valeur réelle à ce moment-là. Et quand on parle du “Greenspan's put”, on ne parle pas d'un vrai contrat, mais plutôt d'une assurance implicite offerte aux investisseurs par l'ancien président de la banque centrale américaine. En clair : à chaque coup dur, la Fed volait au secours des marchés boursiers en baissant les taux. Les investisseurs savaient qu'ils pouvaient prendre des risques, car en cas de problème, Greenspan serait là pour limiter la casse. Trump fait pareil... mais sans jouer avec les taux. Son parachute pour Wall Street, c'est sa politique. Et ses outils sont bien rodés :

1. Les tarifs douaniers : un grand numéro d'équilibriste

Trump annonce des taxes sur les importations chinoises, européennes ou mexicaines. Panique sur les marchés ! Puis, il négocie,

assouplit sa position et Wall Street respire. Ça, c'est du grand art : il fait trembler les investisseurs, puis il les rassure... et tout le monde oublie la frayeur du début.

2. Le protectionnisme à la sauce électorale

Il impose des règles pour rapatrier certaines usines aux États-Unis, histoire de montrer qu'il protège l'emploi local. Mais en parallèle, il laisse les multinationales américaines tranquilles pour ne pas les effrayer. Résultat : la classe moyenne est contente et la Bourse aussi.

3. La dérégulation en mode bulldozer

Moins de règles pour les entreprises, moins de bureaucratie, et même un “Department of Government Efficiency” confié à Elon Musk. Wall Street adore.

4. L'immigration ultra-restrictive... mais pas pour les ingénieurs

Trump veut durcir l'immigration, mais il fait une grosse exception pour les talents de la tech. Pourquoi ? Parce que les Gafam pèsent lourd sur les marchés financiers, et il ne faudrait surtout pas faire fuir les cerveaux qui font tourner Google, Tesla ou Apple. Ce genre de “put” peut-il tenir longtemps ? Pour l'instant, la Bourse y croit. Les indices montent, les investisseurs se rassurent, et tout le monde joue le jeu. Mais un détail intrigue : l'or, valeur refuge par excellence, grimpe en flèche. Pourquoi ? Parce que certains sentent que ce petit jeu a ses limites. Les tensions commerciales, la dette américaine qui explose, l'instabilité géopolitique... Bref, plein de bombes à retardement qui pourraient tout faire basculer. En réalité, le “Trump's put” fonctionne tant que les marchés veulent bien y croire. Mais si un jour Wall Street doute, il n'y aura peut-être plus personne pour rattraper la chute. **t**

● ● ●
Ce genre de “put” peut-il tenir longtemps ? Pour l'instant, la Bourse y croit. Les indices montent, les investisseurs se rassurent, et tout le monde joue le jeu.