

ACTIONS *Gagnantes*



Whitney Tilson | Novembre 2025



La mine la plus riche du monde est à vendre

Sommaire

- *Marcus Daly était le seul mineur d'argent de Butte, dans le Montana, qui ne cherchait pas d'argent...*
- Un véritable trophée
- Le « nouveau pétrole »
- Le monde va droit vers une pénurie
- Mise à jour du portefeuille

La mine la plus riche du monde est à vendre

Marcus Daly était le seul mineur d'argent de Butte, dans le Montana, qui ne cherchait pas d'argent.

En 1876, cet immigrant irlandais débarqua dans cette région reculée et poussiéreuse de l'Ouest, armé seulement d'une pioche. Il trouva rapidement du travail à la mine d'argent d'Alice.

C'était une ruse.

Daly était un vétéran des mines de Californie, du Nevada et de l'Utah... où il avait fait ses preuves en tant que gestionnaire de premier ordre.

À son arrivée à Butte, il travaillait secrètement pour Walker Brothers, une riche entreprise minière et bancaire.

La société Walker Brothers souhaitait évaluer la mine Alice, mais ses propriétaires n'autorisaient aucune visite extérieure. Daly allait devenir leur espion.

Ce qu'il vit lui plut et il recommanda à Walker Brothers d'acheter la mine Alice. Il obtint également une participation de 20 %. Mais Daly ne s'arrêta pas là.

Au fil des années, alors qu'il apprenait à connaître Butte, il continuait de tomber sur des affleurements rocheux caractéristiques.

Cela signifiait que cette petite ville possédait un véritable filon de cuivre.

À l'époque, le cuivre n'intéressait personne. Mais la demande était sur le point d'exploser. En 1879, Thomas Edison commença à relier des réseaux de lampes électriques. Et il utilisait pour cela des fils de cuivre.

Daly fut le premier à Butte à avoir cette idée. Il vendit ses parts dans Alice pour se lancer secrètement dans l'exploitation minière du cuivre.

Une fois de plus, sa ruse et son habileté lui furent bien utiles.

Avec le soutien de l'homme d'affaires George Hearst (père du futur magnat des médias William Randolph Hearst), Daly acheta une mine d'argent appelée Anaconda.

Les géologues affirmaient qu'Anaconda était presque à court d'argent. Cela permit à Daly d'acquérir la mine à un prix très bas. Après quelques années de dynamitage, l'équipe de Daly atteignit enfin ce qu'il cherchait : un filon de cuivre de 15 mètres de large... le plus riche du monde à l'époque.

Mais Daly ne fit pas part de sa découverte. Feignant la déception, il ferma Anaconda, déclarant que son argent était effectivement épuisé.

En conséquence, les prix des mines d'argent voisines ont chuté. Et Daly en a profité pour les acheter toutes.

Au moment où il fut prêt à rouvrir Anaconda comme mine de cuivre, il se vantait que Butte, dans le Montana, était « la mine la plus riche du monde ».

L'autre coup de génie de Daly fut de construire une fonderie de cuivre à quelques kilomètres seulement de son nouvel empire minier. Jusque-là, tout le cuivre mondial était expédié au Pays de Galles pour y être traité. L'entreprise de Daly, Anaconda Copper, pouvait ainsi exploiter ses nouvelles ressources directement dans le Montana.

En 1890, moins de quinze ans après son arrivée à Butte avec sa pioche, Anaconda Copper extrayait et raffinait du cuivre pour une valeur de plus de 17 millions de dollars par an, soit l'équivalent d'environ 600 millions de dollars aujourd'hui.

Il ne fallut pas longtemps pour que des capitalistes de tout le pays soient séduits par l'immense potentiel de Butte. La situation dégénéra en une lutte acharnée qui dura des décennies pour le contrôle des mines de cuivre et de l'État du Montana, marquée par la corruption politique, le sabotage clandestin et les batailles juridiques.

On l'appelle désormais la « Guerre des rois du cuivre ». Mais il y avait suffisamment de cuivre sous Butte pour que Daly et ses rivaux s'enrichissent fabuleusement.

Dans les années 1920, Anaconda Copper était l'une des plus grandes entreprises mondiales, produisant 18 % du cuivre mondial.

Aujourd'hui, Anaconda Copper n'existe plus. Sa faillite, dans les années 1970, a été due à une combinaison de problèmes antitrust et de difficultés financières. Bien que Butte possède encore une mine de cuivre, la majeure partie des réserves de la région a été extraite il y a des années... Et la réglementation environnementale rend l'extraction des gisements restants très coûteuse.

Mais comme en 1879, nous sommes à l'aube d'une explosion du marché du cuivre. Comme nous l'expliquerons, la course au développement des infrastructures d'IA alimente une nouvelle flambée de la demande de cuivre. Les prix du cuivre devraient donc fortement augmenter.

C'est le moment idéal pour nous d'acquérir la « mine la plus riche du monde » du XXI^e siècle.

Ce gisement de cuivre ne se trouve ni au Montana, ni même dans l'hémisphère occidental. Et il est bien plus important que celui d'Anaconda.

Un récent glissement de terrain a entraîné la fermeture de la mine, faisant chuter le cours de l'action de son propriétaire.

Mais cette entreprise se redressera rapidement dès la réouverture de la mine... et les prix du cuivre sont déjà en forte hausse. C'est le moment idéal pour investir dans ce géant mondial du cuivre – à prix réduit.

Un véritable trophée

Freeport-McMoRan (NYSE : FCX) se présente comme « leader du cuivre » dans son slogan. Ce n'est pas de la vantardise. Freeport est l'un des plus grands producteurs de cuivre cotés en bourse au monde, et le plus important à se concentrer principalement sur ce métal.

Le joyau de la couronne de la société est sa mine de Grasberg, située à plus de 4'267 mètres d'altitude dans les jungles montagneuses d'Indonésie.

Découvert par Freeport en 1988, ce gisement est l'un des plus importants au monde en termes de cuivre et d'or.

Il produit environ 771'000 tonnes de cuivre et 1,9 million d'onces d'or par an (part nette de Freeport-McMoRan). Il représente environ 40 % de la production annuelle de cuivre de Freeport et à lui seul environ 6 % de l'offre mondiale de cuivre.

Ce site est d'une valeur et d'un caractère exceptionnels. Nous qualifions ces actifs irremplaçables d'« actifs de prestige ». Nous adorons posséder de tels actifs. Les entreprises qui en possèdent peuvent toujours obtenir des financements, même en période de crise.

Il y a dix ans, le refinancement était effectivement une préoccupation pour Freeport. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. L'entreprise affiche une dette d'environ 9 milliards de dollars, soit moins de la moitié des 20 milliards qu'elle avait en 2015.

Freeport détient aujourd'hui 49 % de Grasberg, et l'État indonésien les 51 % restants. L'entreprise a signé un contrat avec le gouvernement pour exploiter la mine jusqu'en 2041. À cette date, la mine sera de toute façon en fin de vie.

Du fait de son importance et de sa taille, un récent revers à Grasberg a provoqué une onde de choc sur le marché mondial du cuivre...

Le 8 septembre, un torrent de 800'000 tonnes de roches et de boue humides a déferlé dans les sections souterraines de la mine, engloutissant du matériel, bloquant les puits d'aération et tuant sept mineurs.

Tous ces matériaux doivent maintenant être déblayés, et la mine de Grasberg est actuellement hors service. La direction prévoit une reprise progressive de l'exploitation à partir de la fin de l'année, la production à pleine capacité devant reprendre en 2027.

L'arrêt temporaire de la centrale de Grasberg a entraîné une réduction de la production mondiale de cuivre et une hausse des prix du cuivre.

Comme nous allons vous le démontrer, il ne s'agit pas d'un simple incident de parcours... mais des prémisses d'un boom du cuivre.

Le « nouveau pétrole »

Face à l'érosion de la valeur du dollar américain due à l'inflation, les investisseurs se sont tournés vers les matières premières pour se protéger. Cette année, ce phénomène a été particulièrement marqué pour l'or (en hausse de 63 %) et l'argent (en hausse de 82 %).

Vous avez fait encore mieux si vous possédez des actions **de Barrick Mining** (NYSE : B) et **de Royal Gold** (Nasdaq : RGLD), deux titres de notre portefeuille. Ces deux actions ont progressé en moyenne de 90 % cette année.

Entre la conjoncture inflationniste et l'arrêt de la centrale de Grasberg, le cuivre a également enregistré une hausse à deux chiffres cette année... Il a augmenté de 28 % pour atteindre environ 11 dollars le kilo, soit environ 11'000 dollars la tonne..

Le cuivre possède des atouts que l'or et l'argent n'ont pas. Ce n'est pas seulement une réserve de valeur, mais aussi un métal industriel extrêmement utile. Son mélange unique de robustesse, de flexibilité et de résistance à la corrosion le rend indispensable à presque tous les secteurs d'activité.

Il constitue un bon indicateur de la santé de l'économie mondiale.

Le cuivre est omniprésent dans nos maisons, au cœur de nos appareils électroniques, et constitue le métal essentiel à nos réseaux électriques, indispensables au fonctionnement de la vie moderne. Des véhicules électriques aux smartphones, de la plomberie aux lignes électriques, le monde fonctionne littéralement grâce au cuivre.

Alors que le monde entier s'extasie devant l'IA... ChatGPT rédigeant des dissertations... les voitures autonomes « apprenant » en temps réel... ou les robots dotés d'IA sauvant des vies dans les blocs opératoires... rares sont ceux qui pensent que rien de tout cela ne fonctionne sans son partenaire silencieux et humble : le cuivre.

Le progrès humain lui-même dépend de ce métal. C'est pourquoi la banque d'investissement Goldman Sachs qualifie le cuivre de « *nouvel or noir* ».

Une maison moyenne contient environ 199 kilos de cuivre, principalement dans les câbles électriques et la plomberie.

Une voiture contient en moyenne entre 20 et 45 kg de cuivre, selon le modèle. On le trouve dans le moteur, le radiateur et les freins.

C'est encore plus important pour les véhicules électriques, qui consomment jusqu'à quatre fois plus de cuivre que les voitures à combustion interne.

Les centrales électriques consomment en moyenne une tonne de cuivre par mégawatt (MW) de capacité installée. Les centrales éoliennes et solaires en consomment encore davantage, le solaire nécessitant environ 5,5 tonnes par MW. Une centrale à gaz naturel américaine moyenne construite en 2017 produit 820 MW d'électricité et utilise environ 820 tonnes de cuivre.

Et nous avons besoin de beaucoup plus de centrales électriques pour répondre aux besoins énergétiques de l'IA.

De plus, les centres de données eux-mêmes nécessitent des kilomètres de câbles en cuivre spécialisés à haute capacité. Les bâtiments ont besoin de transformateurs – *essentiellement d'immenses bobines de cuivre* – pour ajuster la tension et éviter la surchauffe des processeurs. Même les systèmes de refroidissement utilisent des tubes en cuivre pour la circulation de l'eau et la régulation thermique.

Un centre de données classique consomme entre 5'000 et 15'000 tonnes de cuivre. C'est 100 à 300 fois plus qu'une centrale électrique américaine moyenne. Les centres de données hyperscale dédiés à l'IA les plus avancés peuvent utiliser des dizaines de milliers de tonnes de cuivre par installation.

Plus notre civilisation progresse... plus nous voulons que nos machines soient intelligentes... plus nous avons besoin de cuivre.

Mais il y a un gros problème : nous n'en extrayons pas assez.

Une pénurie de cuivre

La conjoncture économique du cuivre plaide en faveur de prix beaucoup plus élevés.

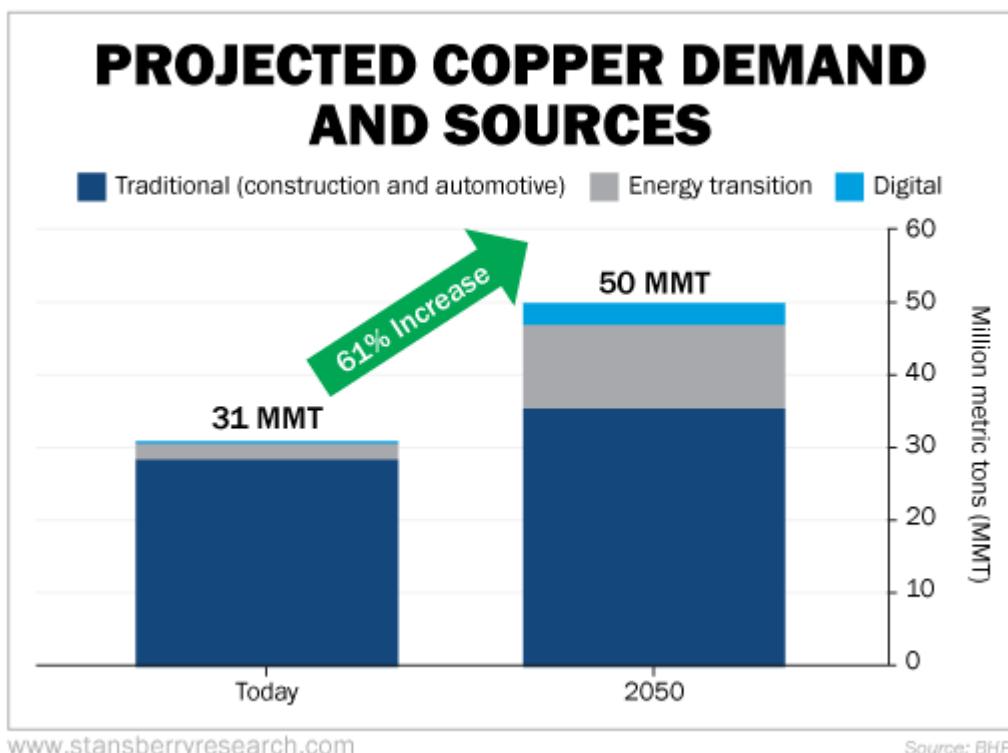
Commençons par la demande.

La demande mondiale annuelle totale de cuivre s'élève aujourd'hui à environ 31 millions de tonnes métriques (MMT). Environ 22 MMT de cette demande sont satisfaites par l'extraction minière. Les 9 MMT restantes proviennent du recyclage ou des déchets.

Les déchets comprennent les résidus de cuivre issus des processus de fabrication et le cuivre recyclé provenant de produits arrivés en fin de vie.

Le géant minier diversifié BHP Group (BHP) estime que la demande totale de cuivre passera de 31 millions de tonnes aujourd'hui à plus de 50 millions de tonnes par an d'ici 2050.

La croissance proviendra de la transition vers les voitures électriques et les énergies propres, ainsi que de l'IA et des centres de données.



Examinons maintenant l'offre...

Pour répondre à cette demande, l'offre doit augmenter de plus de 60 %.

On peut compenser en partie le déficit en augmentant le recyclage... mais pas de façon significative. Le seul moyen d'obtenir suffisamment de cuivre pour répondre à cette demande est d'agrandir les mines existantes et d'en ouvrir de nouvelles.

Le problème pour l'industrie, c'est que les mines existantes vieillissent et s'épuisent. La teneur en cuivre qu'elles produisent diminue.

Il y a deux raisons principales à cela.

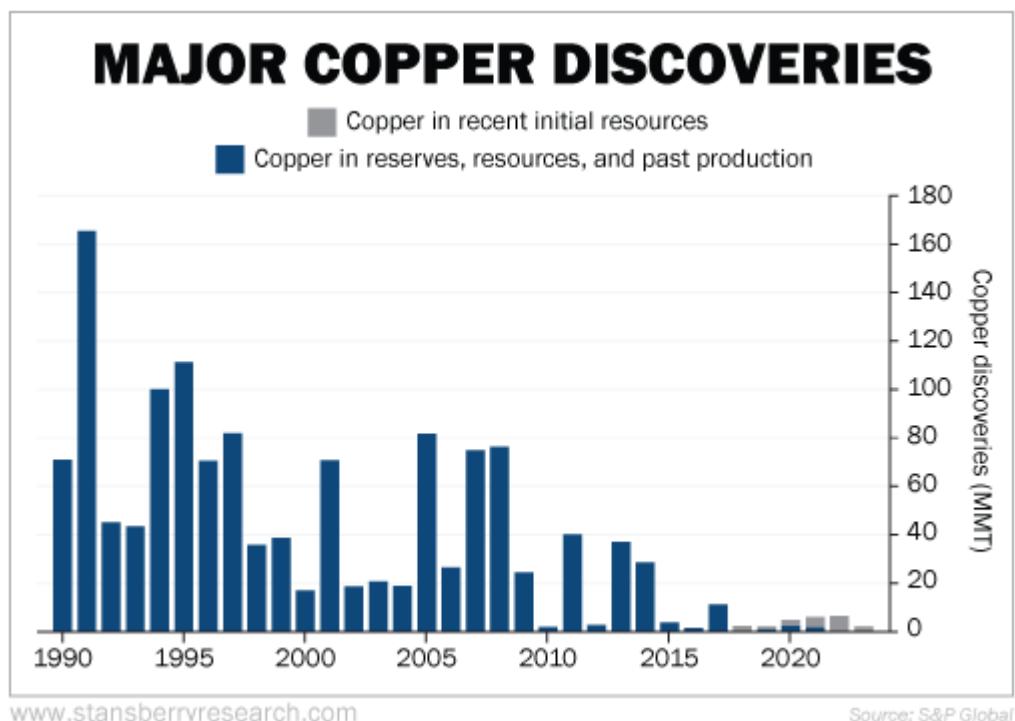
Les minéraux à plus haute teneur sont généralement exploités en premier. Les minéraux à plus faible teneur sont traités ultérieurement. Et dans de nombreuses mines, nous en sommes actuellement à cette étape de traitement ultérieur des minéraux à plus faible teneur.

De nombreuses mines à faible teneur n'ont pu être mises en exploitation que grâce aux progrès des technologies de traitement. Celles-ci ont permis aux mineurs d'exploiter des minéralisations à plus faible teneur.

BHP estime que la teneur moyenne du cuivre extrait a diminué d'environ 40 % depuis 1991. En conséquence, l'entreprise prévoit que les mines existantes produiront 15 % de cuivre en moins en 2035.

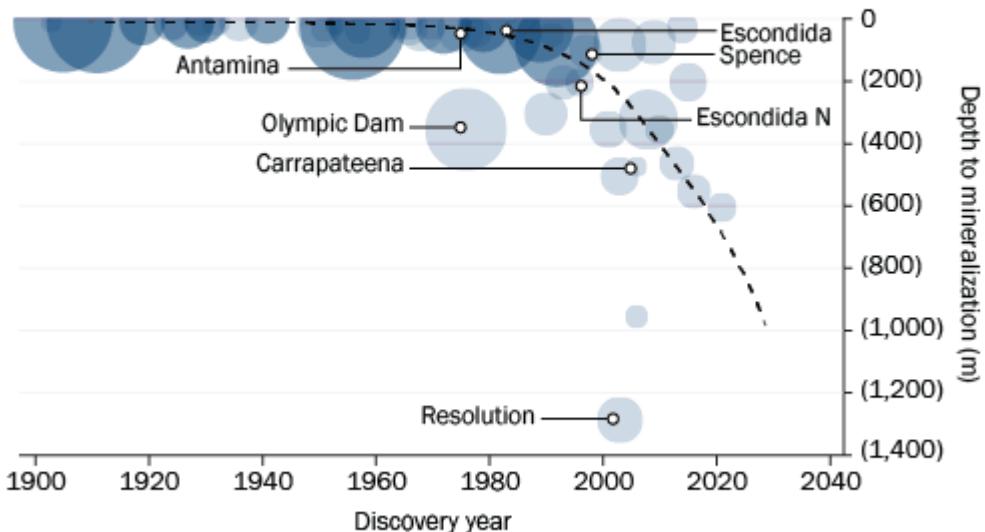
La baisse de la teneur en cuivre signifie qu'il faut extraire et traiter davantage de minerai pour produire la même quantité de cuivre. Par conséquent, le coût de production de chaque unité de cuivre augmente.

Les découvertes de gisements de cuivre importants sont également devenues rares. Selon un rapport du cabinet d'analyse S&P Global, 239 gisements de cuivre importants (500'000 tonnes métriques ou plus) ont été découverts entre 1990 et 2023. Parmi ceux-ci, seuls 14 ont été découverts depuis 2013.



Et lorsqu'on les découvre, ils sont enfouis plus profondément dans la terre.

MAJOR COPPER DISCOVERIES ARE BECOMING LESS COMMON AND GETTING DEEPER



www.stansberryresearch.com

Source: BHP

Plus le gisement est profond... plus son extraction est coûteuse.

De plus, en raison des coûts, des obstacles environnementaux et des risques politiques, l'exploitation de nombreuses mines n'est tout simplement pas rentable. Et lorsqu'elle l'est, il faut en moyenne 18 ans pour passer de la découverte à la production.

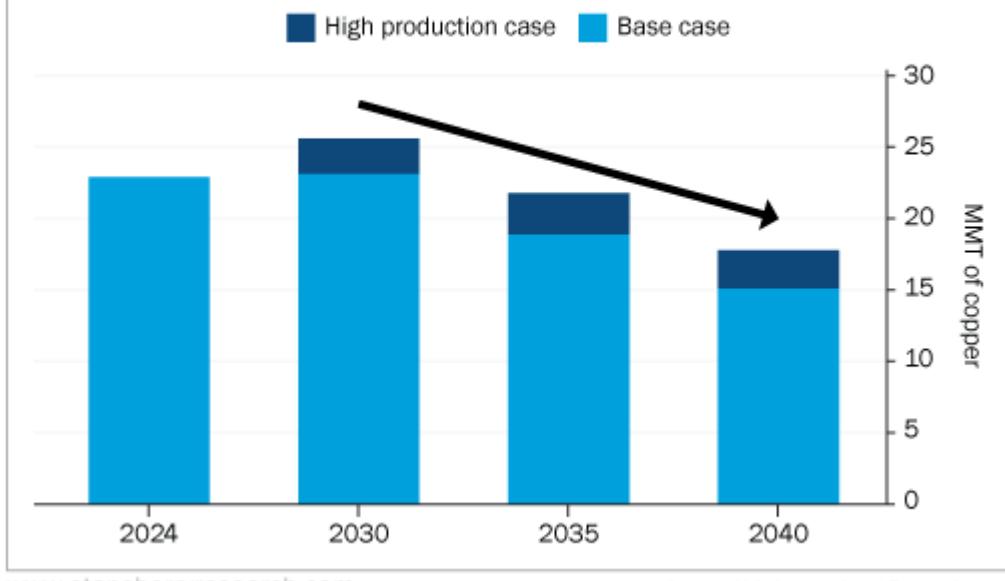
On comprend dès lors pourquoi le ministère de l'Intérieur a officiellement ajouté le cuivre à sa liste de « *minéraux critiques* », c'est-à-dire ceux qui sont essentiels à l'économie et à la défense nationale du pays.

Pour ces raisons, l'offre de cuivre va bientôt évoluer dans le sens inverse de la demande.

L'Agence internationale de l'énergie des États-Unis (« AIE ») prévoit que la production minière de cuivre commencera à *diminuer* après avoir atteint un pic entre 23 et 26 millions de tonnes en 2030.

L'AIE prévoit une baisse considérable de la production minière de cuivre après 2030, ce qui entraînera d'importants déficits d'approvisionnement.

THE COMING COPPER SUPPLY DEFICIT



www.stansberryresearch.com

Source: U.S. International Energy Agency

BHP partage les mêmes prévisions. Le cabinet d'études BloombergNEF prévoit que le déficit de cuivre atteindra 6 millions de tonnes par an en 2035.

Il n'est pas nécessaire d'avoir un diplôme en économie pour comprendre qu'une demande croissante et une offre décroissante entraîneront une hausse des prix du cuivre.

On le constate déjà. Au cours des dix dernières années, le prix du cuivre a progressivement augmenté, passant de 4,40 dollars le kilo à environ 11 dollars le kilo aujourd'hui, et il semble prêt à exploser.



Comme pour toute matière première, il faut s'attendre à une volatilité des prix à court terme, les chocs de l'offre et de la demande faisant la une des journaux. Par exemple, en début d'année, les prix ont flambé par crainte de l'application de droits de douane sur tous les produits en cuivre importés aux États-Unis.

Par la suite, la politique a été clarifiée : elle excluait le cuivre brut et raffiné et ne s'appliquerait qu'aux produits semi-finis en cuivre. L'annonce a provoqué une chute des cours en bourse.

Le cuivre subit également des baisses de cours en fonction des mauvaises nouvelles concernant l'économie chinoise. La Chine consomme environ 50 % de l'approvisionnement mondial annuel en cuivre.

Mais cela ne change rien au problème de pénurie d'approvisionnement *à long terme* auquel le cuivre est confronté. Une chose est sûre : les prix du cuivre seront bien plus élevés dans les années à venir.

Et le meilleur moyen d'investir dans le cuivre, c'est Freeport-McMoRan.

Le bon moment pour acheter un bien d'exception

La mine de Grasberg est le fleuron de Freeport. Mais cette société basée en Arizona possède et exploite également des mines de cuivre aux États-Unis (en Arizona et au Nouveau-Mexique), ainsi qu'au Chili et au Pérou.

Une grande partie des ressources mondiales se trouve dans des pays politiquement instables où investir dans l'exploitation minière est risqué. Cependant, le Chili et le Pérou ont toujours été des juridictions stables pour les sociétés minières.

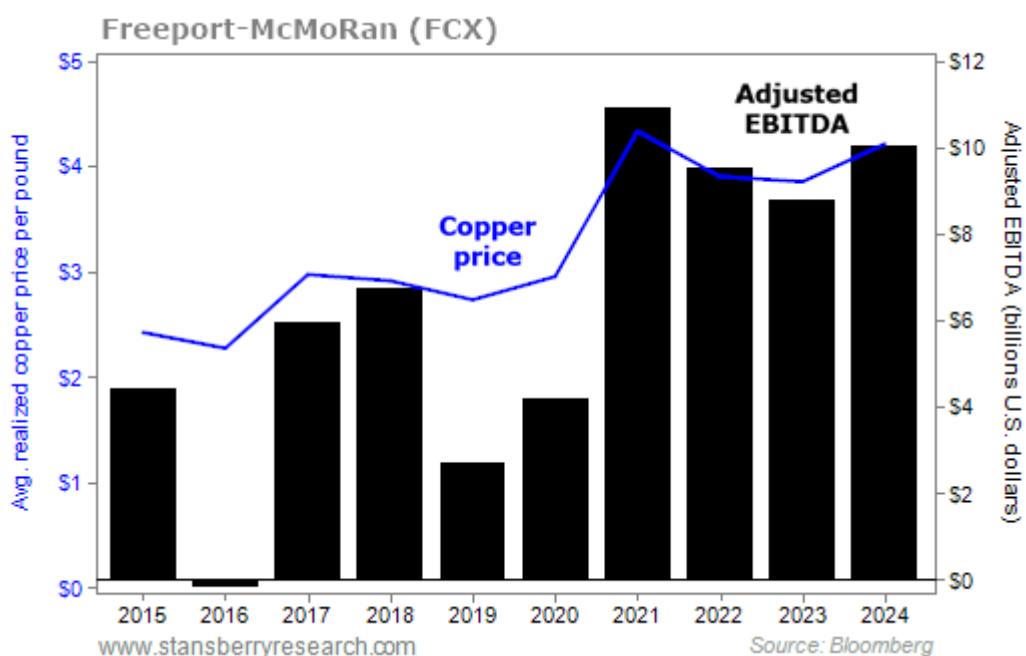
L'an dernier, Freeport a réalisé un chiffre d'affaires mondial de plus de 25 milliards de dollars. Le cuivre représente environ 75 % de ses ventes annuelles. L'or en représente environ 15 %, et l'argent et le molybdène (utilisé dans la fabrication de l'acier) constituent le reste.

Le cabinet d'études Wood Mackenzie, spécialisé dans les métaux et les mines, a classé Freeport au troisième rang des producteurs de cuivre l'an dernier. Le premier est la société d'État chilienne Codelco... puis le géant minier BHP.

Mais BHP produit plus de minerai de fer que de cuivre. Le cuivre ne représente qu'environ 40 % du chiffre d'affaires annuel de BHP, contre 75 % pour Freeport.

Grâce à son effet de levier opérationnel et à sa spécialisation dans le cuivre, Freeport-McMoRan est la meilleure façon de profiter du prochain boom du cuivre.

Le graphique suivant compare le prix de vente moyen du cuivre par kilo à Freeport avec ses revenus d'exploitation. (Nous utilisons le résultat avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement, ou « EBITDA », comme mesure des revenus d'exploitation.)



Comme vous pouvez le constater, lorsque le prix du cuivre a doublé, les recettes en espèces de Freeport ont encore augmenté.

Bien entendu, en tant qu'entreprise minière, Freeport réalise d'importantes dépenses d'investissement. L'année dernière, elle a consacré 4,8 milliards de dollars à ces dépenses.

Malgré ces dépenses, Freeport a tout de même généré un flux de trésorerie disponible (FTD) de 2,4 milliards de dollars. Son FTD a été positif chaque année depuis 2016, à l'exception de 2019. L'entreprise consacre chaque année une petite partie de son FTD au versement d'un dividende qui offre aujourd'hui un rendement d'environ 1,5 % par action.

Le secret pour investir dans des actifs de prestige, c'est d'acheter des actions lorsqu'elles sont bradées. On aime à dire qu'on veut acheter des diamants Hope au prix du zircon cubique.

Voyons voir ce que vaut l'entreprise de Freeport...

Les réserves de cuivre « *récupérables prouvées et probables* » de Freeport s'élevaient à 31,8 millions de tonnes de cuivre à la fin de 2024.

Le cuivre se négociant aujourd'hui autour de 11 dollars le kilo ou 11'000 dollars la tonne, ses réserves de cuivre sont estimées à 350 milliards de dollars. Bien sûr, c'est une vision simpliste qui ne tient pas compte des coûts d'extraction ni des frais d'exploitation.

Examinons donc ses marges de trésorerie sur le cuivre...

L'an dernier, Freeport a encaissé en moyenne 9,29 dollars par kilo de cuivre vendu. Ses coûts de production et de livraison s'élevaient à 5,50 dollars par kilo. L'entreprise tire également profit de la vente de l'or et de l'argent extraits comme sous-produits de la production de cuivre. Après déduction de ces ventes, ses coûts nets de production n'étaient que de 3,44 dollars par kilo, soit une marge brute de 63 %.

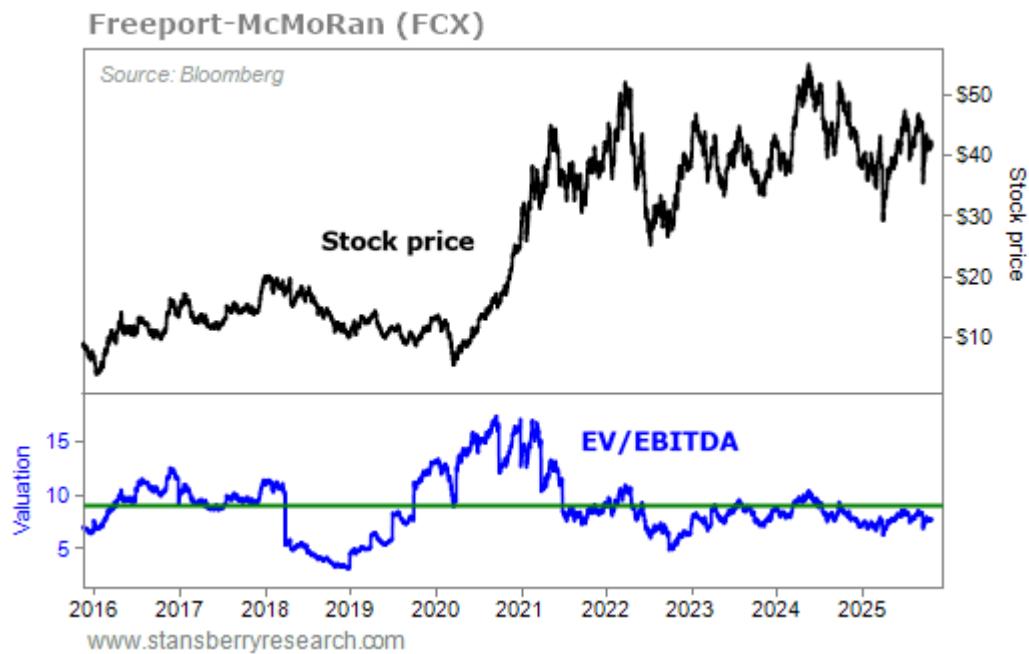
En appliquant ce pourcentage à ses 350 milliards de dollars de réserves de cuivre mentionnées ci-dessus, on obtient une valeur réelle et tangible des réserves de cuivre de Freeport de 220 milliards de dollars sur la base du prix actuel du cuivre.

Pourtant, la capitalisation boursière de Freeport n'est que d'environ 56 milliards de dollars. Sa valeur d'entreprise (VE), soit le coût d'acquisition de l'intégralité de l'activité, s'élève à 73 milliards de dollars. La VE correspond à la capitalisation boursière augmentée de la dette et des intérêts minoritaires, moins la trésorerie.

Une autre méthode d'évaluation de Freeport consiste à comparer sa valeur d'entreprise (VE) à son EBITDA. L'EBITDA de Freeport sur les 12 derniers mois s'élevait à 10 milliards de dollars, ce qui porte son ratio VE/EBITDA à 7,3 aujourd'hui.

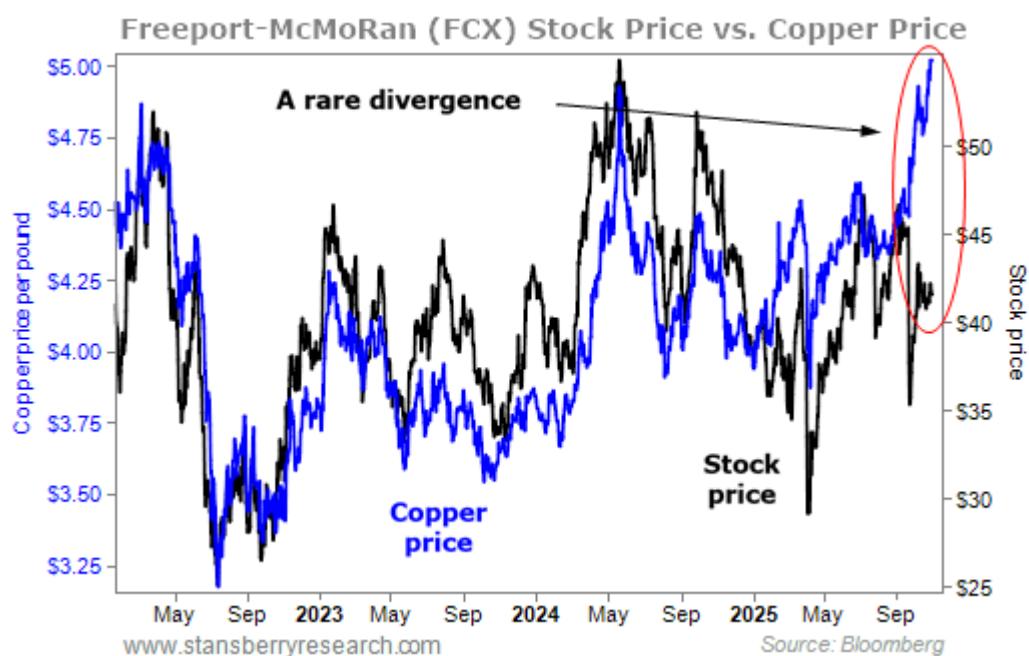
Au cours des dix dernières années, le ratio valeur d'entreprise/EBITDA de Freeport s'est établi en moyenne à environ 9. Le cours de l'action doit progresser d'environ 30 % pour revenir à cette moyenne.

Et comme le montre le graphique suivant, l'action de Freeport se négocie souvent à une valorisation *bien supérieure à cette moyenne*.



Ces valorisations plus élevées se manifestent généralement lorsque les prix du cuivre sont élevés. Comme on pouvait s'y attendre, l'action de Freeport est fortement corrélée au prix du cuivre.

Mais comme le montre le graphique suivant, cette corrélation s'est récemment rompue. La courbe bleue représente le prix du cuivre et la courbe noire, le cours de l'action de Freeport.



On constate que les deux courbes évoluent généralement de concert. Cependant, depuis l'incident de Grasberg en septembre, le prix du cuivre a augmenté tandis que le cours de l'action de Freeport a chuté.

Cette divergence rare nous a offert une excellente opportunité d'entrer sur le marché des actions de Freeport.

La fermeture de la mine de Grasberg réduira temporairement la production et les bénéfices de Freeport. Mais dès la remise en service de la mine, les rentrées d'argent reprendront. Et si les prix du cuivre augmentent comme prévu, les bénéfices de l'entreprise s'envoleront.

Freeport est le meilleur moyen de profiter du boom du cuivre à venir. Et nous pouvons tirer parti d'une rare divergence pour acquérir la « mine la plus riche du monde » à un prix défiant toute concurrence.

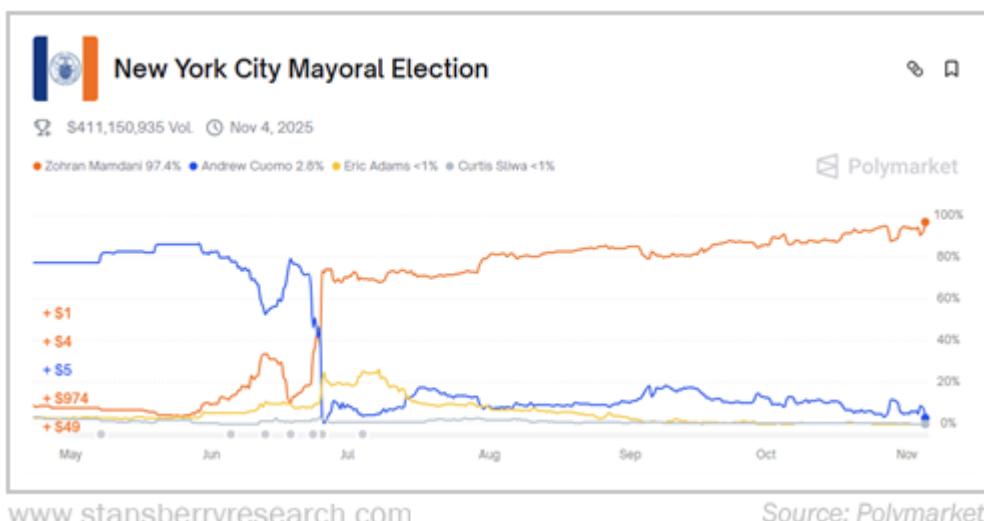
MESURE À PRENDRE

Achetez Freeport-McMoRan (NYSE : FCX) jusqu'à 45 dollars par action.

Placez un stop loss à 35 %.

Mise à jour du portefeuille

Polymarket est un marché de prédiction basé sur les cryptomonnaies, lancé en 2020.



La plateforme a attiré l'attention en 2024 car elle montrait que Donald Trump avait de meilleures chances de remporter l'élection présidentielle que ne le prévoyaient la plupart des sondages traditionnels... ce qui s'est avéré exact.

Et il n'y a pas que les élections. Polymarket permet de parier sur des événements géopolitiques, comme la possibilité d'un cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine en 2025, et sur des indicateurs financiers, comme le niveau du rendement des obligations du Trésor à 10 ans cette année. On peut même parier sur des événements culturels, comme l'album qui sera le plus écouté sur Spotify en 2025 ou le favori pour l'Oscar du meilleur acteur.

La popularité de Polymarket a attiré l'attention d'Intercontinental Exchange (NYSE : ICE), propriétaire de la Bourse de New York et détentrice de son portefeuille...

Le mois dernier, ICE a annoncé qu'elle investirait jusqu'à 2 milliards de dollars dans Polymarket, ce qui valorise l'entreprise à environ 8 milliards de dollars.

ICE deviendra un distributeur mondial des données événementielles de Polymarket et s'efforcera d'accélérer leur intégration dans le système financier traditionnel.

L'action d'ICE a reculé ces derniers mois, notamment en raison de la faiblesse du marché hypothécaire. Son activité de technologie hypothécaire, incluant Black Knight, représente environ 20 % de son chiffre d'affaires.

L'avantage, c'est que les revenus récurrents, provenant notamment des services de données et des frais d'inscription, ont enregistré une forte croissance au cours du dernier trimestre. Ils représentent désormais environ la moitié du chiffre d'affaires total.

Les craintes liées à l'IA pourraient également peser sur les cours boursiers. Le fournisseur de données financières FactSet Research Systems (FDS), par exemple, a vu son cours chuter par crainte que les outils basés sur l'IA ne lui fassent perdre des parts de marché. Mais ICE, en tant qu'opérateur de bourse et de plateforme de négociation, est propriétaire de ses données. Celles-ci sont exclusives et ne peuvent être obtenues auprès d'autres sources.

Par ailleurs, les marchés sont restés relativement calmes, et les activités de bourse d'ICE profitent de la volatilité. Néanmoins, le volume de positions ouvertes sur les marchés mondiaux de contrats à terme et d'options d'ICE a atteint un niveau record en octobre, principalement sous l'effet des produits dérivés énergétiques.

Nous restons optimistes quant aux perspectives d'ICE, tout en gardant à l'esprit que nous souhaitons acheter des actions à une valorisation raisonnable. **Achetez Intercontinental Exchange (NYSE : ICE) jusqu'à 150 dollars par action.**

Bien entendu, les actions liées à l'IA ayant largement contribué aux rendements du marché ces dernières années, l'IA est au cœur des préoccupations de nombreux investisseurs...

Comme nous l'avons vu, **Microsoft (Nasdaq : MSFT)**, qui fait partie de notre portefeuille, est à la pointe de l'IA et détient une participation dans OpenAI, le créateur de ChatGPT.

La situation est quelque peu délicate, car OpenAI est une organisation à but non lucratif possédant une filiale à but lucratif (qui gère ChatGPT). La participation de Microsoft dans l'entreprise ne concerne d'ailleurs que ses activités lucratives. De plus, Microsoft propose ses propres services d'IA qui concurrencent ceux d'OpenAI... alors même qu'OpenAI s'appuie sur les centres de données de Microsoft pour faire fonctionner ChatGPT.

Pour atténuer les problèmes et ouvrir la voie à une éventuelle introduction en bourse d'OpenAI en 2026, Microsoft et OpenAI ont ajusté leur accord de partenariat le mois dernier.

Parmi les dispositions les plus notables figurent celles relatives à l'intelligence artificielle générale (IAG). Il s'agit d'un type d'IA (*théorique, pour l'instant*) capable de comprendre, d'apprendre et d'exceller dans un large éventail de tâches cognitives au niveau humain, et non plus seulement dans un domaine limité.

Auparavant, Microsoft n'était pas autorisé à développer l'intelligence artificielle générale (IAG) en utilisant les recherches d'OpenAI. Désormais, l'entreprise peut poursuivre ce développement seule ou en partenariat avec des tiers.

De plus, OpenAI ne pourra pas déclarer unilatéralement avoir créé l'IA générale. Cette création sera vérifiée par un panel d'experts indépendants, et non par le conseil d'administration d'OpenAI.

Aux termes du nouvel accord, OpenAI s'est engagée à acquérir pour 250 milliards de dollars supplémentaires de puissance de calcul et de services Microsoft Azure. Toutefois, Microsoft ne bénéficiera plus d'un droit de préemption pour devenir le fournisseur de puissance de calcul d'OpenAI.

Les droits de propriété intellectuelle de Microsoft excluront désormais également le matériel grand public d'OpenAI.

Il semble donc que Microsoft et OpenAI continueront d'entretenir une relation symbiotique, mais leur lien sera moins étroit qu'auparavant. Cette évolution est logique en prévision d'une éventuelle introduction en bourse d'OpenAI.

Après une recapitalisation, Microsoft détiendra désormais environ 27 % d'OpenAI (contre 32,5 % auparavant).

OpenAI a vendu pour 6,6 milliards de dollars d'actions lors d'une émission secondaire en octobre, valorisant ainsi sa filiale à but lucratif à environ 500 milliards de dollars. La participation de Microsoft est donc estimée à environ 135 milliards de dollars, à comparer à la capitalisation boursière totale de Microsoft, qui s'élève à 3'700 milliards de dollars.

À l'instar d'ICE, nous restons optimistes quant aux perspectives de Microsoft et de son IA... mais la valorisation est un facteur important. L'action Microsoft est chère et nous n'augmenterions pas notre position à ces prix.

Nous vous recommandons de **conserver vos actions Microsoft (Nasdaq : MSFT)**.

Alphabet (Nasdaq : GOOGL), une autre de nos participations en portefeuille qui s'efforce d'atteindre l'AGI, a progressé d'environ 16 % depuis notre dernière publication.

La stratégie « *IA complète* » de l'entreprise porte ses fruits. Des modèles et de la puissance de calcul d'IA au matériel et à l'infrastructure d'IA... les activités et les produits d'Alphabet couvrent l'ensemble de la chaîne de valeur de l'IA.

Lors de la conférence téléphonique sur les résultats du troisième trimestre d'Alphabet, le PDG Sundar Pichai a déclaré que l'IA avait aidé l'entreprise à réaliser son tout premier trimestre à 100 milliards de dollars, avec une croissance à deux chiffres dans chacun des principaux segments.

Le chiffre d'affaires de Google Cloud a progressé de 34 % sur un an, porté par l'hébergement lié à l'IA. Gemini, le modèle d'IA de Google, compte désormais plus de 650 millions d'utilisateurs actifs mensuels via l'application Gemini. Preuve supplémentaire de la maîtrise de l'IA par Google, Apple (AAPL) envisagerait d'utiliser un modèle d'IA à 1'200 milliards de paramètres développé par Google pour la nouvelle version de son assistant vocal Siri. (*Un paramètre mesure la complexité d'un modèle d'IA : plus il y a de paramètres, plus le modèle est performant. Le modèle d'IA cloud actuel d'Apple utilise environ 150 milliards de paramètres.*)

Malgré les inquiétudes des investisseurs, l'IA n'a pas tué Google Search... *elle l'a au contraire enrichi.* Le nombre de requêtes de recherche a augmenté d'une année sur l'autre, tandis que les requêtes effectuées en mode IA aux États-Unis ont doublé au cours du trimestre.

Continuez à détenir vos actions Alphabet (Nasdaq : GOOGL).

Novo Nordisk (NYSE : NVO) est en guerre d'enchères avec Pfizer (PFE) pour la start-up de perte de poids Metsera (MTSR).

Metsera avait déjà accepté d'être rachetée par Pfizer pour un montant maximal de 7,3 milliards de dollars (*dont 2,4 milliards de dollars de bonus liés à la réalisation d'objectifs*). Novo Nordisk a ensuite déposé une offre surprise de 9 milliards de dollars. Depuis, les deux entreprises ont revu leurs offres à la hausse, les portant à 10 milliards de dollars, bonus inclus.

Metsera développe un médicament injectable en essais cliniques, administré une fois par mois (*contre une fois par semaine pour Wegovy et Ozempic de Novo Nordisk*). Ce médicament pourrait s'avérer un complément précieux à la gamme actuelle de médicaments de Novo Nordisk et à ses projets de développement. Cependant, le prix que Novo Nordisk devrait payer pour acquérir Metsera nous inquiète, et nous ne serions pas contre l'idée que Pfizer remporte finalement l'appel d'offres.

L'action de Novo Nordisk est sous pression face à une concurrence accrue sur le marché des médicaments contre l'obésité. L'entreprise a récemment revu à la baisse ses prévisions pour 2025 et table désormais sur une croissance de son chiffre d'affaires comprise entre 8 % et 11 % cette année.

Novo Nordisk surmontera cette période difficile. L'entreprise dispose toujours d'un portefeuille de médicaments prometteur, dont certains sont en attente d'une autorisation de mise sur le marché imminente. Par exemple, la FDA (*Food and Drug Administration*) américaine devrait approuver d'ici fin 2025 le médicament contre l'obésité de Novo Nordisk (*qui est essentiellement une version orale de Wegovy et une version plus concentrée de Rybelsus*).

De plus, Novo Nordisk et Eli Lilly (LLY) ont annoncé un accord avec l'administration Trump pour baisser les prix des médicaments contre l'obésité proposés dans le cadre des programmes Medicare et Medicaid, à partir de 2026. En guise de compensation, les fabricants de médicaments bénéficieront d'une procédure d'examen accélérée de leurs pilules contre l'obésité par la FDA.

Achetez Novo Nordisk (NYSE : NVO) jusqu'à 75 dollars par action.

Bon investissement,

Whitney Tilson

Avec Bryan Beach, Mike DiBiase, Alan Gula, Gabe Marshank et Bill McGilton

Actions Gagnantes - Novembre 2025 - La mine la plus riche du monde est à vendre

Directeur de la publication: Thomas Vincent

Rédacteur en chef: Marc Schneider

Prix de vente : 149 € à l'année

Société Éditrice : Argo Editions SA, société anonyme au capital de 100'000.00 CHF, dont le siège social se situe à c/o Loralie SA, Place Saint-François 12B, 1003 Lausanne, Suisse, inscrite dans le canton de Vaud et dont l'IDE est CHE-137.691.261, représentée par M. Thomas Vincent, en sa qualité d'Administrateur.

Service Client : service-client@contact.argo-editions.com