



Bolero

TOPIC

La Biopharma & la Biotech en 2020

Mise à jour des actions favorites de KBC Securities

05 Octobre 2020

RECHERCHE: SANDRA CAUWENBERGHS EN LENNY VAN STEENHUYSE (KBC SECURITIES); "DIGITAL LIFE SCIENCES CONFERENCE PUBLICATION" (21 SEPTEMBER 2020) RESUME POUR VOUS PAR BOLERO BUSINESS DEVELOPMENT MANAGER ELENA DELMAS.



Dans ses **TOPICS**, Bolero approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

Les investisseurs belges ont toujours eu un faible pour la biotechnologie. De nombreuses biotechs ont déjà fait fureur dans le monde entier.

À l'occasion de la Life Sciences Conference de KBC Securities, les analystes sectoriels Sandra Cauwenberghs et Lenny Van Steenhuyse ont fait le bilan des 11 entreprises de pharma et biotechnologie dans leur univers.

Ils ont fait le point sur les investments cases, les opportunités et risques et vous donnent les dernières actualités ... Enfin, les analystes ont récemment désigné leurs favoris de l'industrie biopharmaceutique.

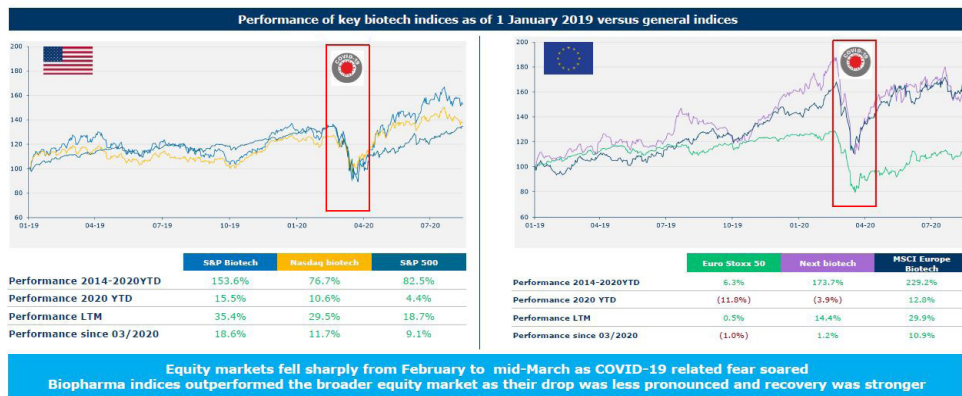
Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 24/09/2020 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Les biotechs en 2020

Le Covid-19 fait grandir l'intérêt pour la biopharmacie

Entre février et mi-mars, les marchés d'actions ont plongé lorsque les inquiétudes liées au Covid-19 sont arrivées à leur paroxysme. La **volatilité des marchés** a atteint un pic sans précédent depuis la crise financière de 2008; en témoignait aussi **l'indice de volatilité VIX**, qui a grimpé jusqu'à 82,7 points.

Quoique la chute ait touché tous les secteurs, le **repli des indices biopharmaceutiques a été moins prononcé** que celui des indices généraux du marché, surtout en Europe. Le redressement des indices biopharmaceutiques a même été plus marqué et a fini par atteindre un point culminant pour le secteur aux États-Unis.



Source: Factset

Strictly private and confidential • 3

Les investisseurs semblent en quelque sorte considérer ce secteur comme un **refuge** dans la mesure où la valorisation des sociétés biotechnologiques est moins influencée par les fluctuations à court terme du chiffre d'affaires et où le secteur a clairement démontré son **importance** pour la société et le **rôle-clé** qu'il joue dans la lutte contre le Covid-19.

Même si l'on peut sérieusement se demander si la **reprise en V des bourses** reflète bien **l'état de l'économie réelle**, ce V semble s'assimiler dans le secteur des sciences de la vie au V de la Victoire car la quête de traitements et de vaccins contre le Covid-19 a **attisé l'intérêt du public et des investisseurs** pour le fonctionnement des biotechnologies.

Une année record pour la levée de fonds dans la biotechnologie

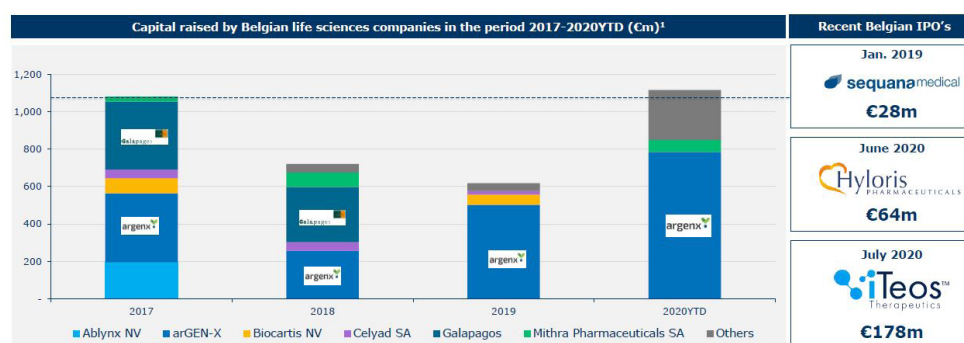
La reprise des marchés d'actions s'est accompagnée d'une **hausse des activités de levée de fonds**. Depuis le début de l'année, les sociétés biotechnologiques d'Amérique du Nord, d'Europe et d'Asie ont levé près de **50 milliards d'euros**

(contre 28 milliards d'euros en 2019), dont quelque 15 milliards d'euros via des introductions en bourse. Ces introductions en bourse ont été réalisées dans **divers domaines thérapeutiques** et ne se sont pas limitées au seul développement de vaccins et de traitements contre le Covid-19.

Biotechs belges

Pour les sociétés biotechnologiques belges cotées en bourse, 2020 s'annonce aussi comme une **année record** puisque les levées de fonds se chiffrent déjà à plus d'un milliard d'euros à ce jour. Ce record s'explique surtout par l'augmentation de capital vertigineuse de 750 millions de dollars d' **argenx**, soit l'augmentation la plus substantielle pour une biotech européenne cotée en bourse, qui la propulse loin devant Ascendis, Biontech, CRISPR et Idorsia entre autres.

Les **introductions en bourse** de sociétés belges ont également contribué à ce record: **Iteos** a levé 178 millions d'euros lors de son introduction en bourse, **Hyloris Pharmaceuticals** 64 millions d'euros et à la mi-septembre, **Nyxoah** est venue gonfler les rangs, avec une levée de capital de quelque 85 millions d'euros.



Dans un environnement de marché où **le volume et la liquidité sont primordiaux**, **les entreprises de biotechnologie de plus petite taille ont plus de mal à lever des fonds**. Les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 100 millions d'euros (voire 250 millions d'euros) ont d'autant plus de difficultés à susciter l'intérêt des investisseurs institutionnels qu'elles ont déçu le marché par quelques revers ou que les actualités se sont fait attendre. L'argent suit donc les résultats.

11 acteurs biotechnologiques du Benelux passés au crible



Argenx (Code ISIN: NL0010832176)

Description des activités

Argenx est une entreprise biopharmaceutique active dans le stade clinique, qui crée et développe rapidement un vaste pipeline de **thérapies différenciées à base d'anticorps** pour le traitement des **maladies auto-immunes et du cancer**.

Argenx utilise sa **plateforme de découverte SIMPLE Antibody** pour créer des anticorps humains dotés de propriétés thérapeutiques spécifiques contre des pathologies difficiles à traiter, ainsi qu'une technologie d'ingénierie unique d'anticorps.

Share Performance



Investment case KBC Securities

Argenx pousse ses principaux actifs au-delà du stade 'proof of concept'. KBCS croit fermement dans le **potentiel de l'ARGX-113** (efgartigimod) au vu des résultats actuellement disponibles et du mécanisme de fonctionnement transparent. Sa **collaboration avec Janssen** dans le domaine de la LAM (leucémie aiguë myéloblastique) et du SMD (syndrome myélodysplasique à haut risque, c'est-à-dire des anomalies de la moëlle osseuse) a permis d'éliminer une partie du risque pour **l'ARGX-110** (cusatuzumab).

KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour Argenx et fixe l'**objectif de cours à 221 euros**.

Opportunités

- Fin 2020: feedback sur l'introduction d'une demande de BLA (Biologics License Application) pour l'ARGX-113 en vue du traitement de la myasthénie grave généralisée (MGg) (administration sous-cutanée)
- Second semestre 2020: annonce d'une cinquième indication pour l'ARGX-113
- Second semestre 2020: annonce d'un nouveau programme ARGX-119
- Début 2021: résultats topline de l'étude de phase II sur l'ARGX-110 pour le traitement de la leucémie aiguë myéloblastique (LAM)
- Deuxième trimestre 2021: résultats topline de l'étude de phase Ib pour le traitement de la leucémie aiguë myéloblastique (LAM) par l'ARGX-110 combiné au venetoclax et à l'azacitidine
- 2021: Go/No Go pour l'étude de phase II sur l'efgartigimod pour le traitement de la CIDP (Chronic Inflammatory Demyelinating Polyneuropathy)
- Premier semestre 2021: données pour l'ARGX-117 chez des volontaires sains
- Mi-2021: commercialisation de l'ARGX-113 aux États-Unis pour le traitement de la MGg
- Premier semestre 2021: Introduction du dossier J-MAA au Japon pour l'évaluation du traitement de la MGg par l'ARGX-113

Risques

- Le recrutement de patients s'avère difficile dans certains cas
- Nombreux programmes anticorps concurrentiels
- Le segment de l'oncologie et des maladies auto-immunes est en croissance, mais c'est aussi un domaine très compétitif
- Le développement de son propre département commercial peut se solder par un échec

Deep Antibody Pipeline Of Differentiated Candidates



Program	Target	Indication	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Registration	Partner	Next Milestone
Efgartigimod	IV	MG					BLA		Topline Update ADAPT Data
	SC Bridging	MG							Meet with FDA in Q4 2020
	IV	ITP							Trial ongoing
	IV + SC	ITP							Ongoing discussions with FDA to bring SC forward
	IV	ITP							Phase 3 trial to start in Q1 21
	PV								CO/NO GO in 2021
	SC	CIDP							To be announced in 2020
	TBD	5th Indication							
Cusatumab	+ AZA	Newly diag. AML (unfit) CULMINATE						janssen	Topline data early 2021
	+ AZA + VEN	Newly diag. AML (unfit) ELEVATE							Trial ongoing
	+ AZA	Higher-risk MDS: BEACON							Trial not yet started
ARGX-117	C2	Autoimmune (MMN)							Trial ongoing
ARGX-117	C2	COVID-19							Trial open
ARGX-118	Galectin 10	Airway Inflammation							Lead optimization
ARGX-119	TBD	TBD							To be announced in 2020

MG: Myasthenia Gravis ITP: Immune Thrombocytopenia PV: Pemphigus Vulgaris CIDP: Chronic Inflammatory Demyelinating Polyneuropathy AML: Acute Myeloid Leukemia MDS: Myelodysplastic Syndromes

6

Faits d'actualité récents

Pour le premier semestre 2020, Argenx a fait état de 31 millions d'euros de chiffre d'affaires, de 172 millions d'euros de frais de R&D, de 62 millions d'euros de frais de vente, frais généraux et frais administratifs (SGA) et d'une perte totale de 206 millions d'euros (contre une perte de 45 millions d'euros au premier semestre 2019). Fin juin, la trésorerie atteignait 1,93 milliard d'euros (731 millions d'euros de capital frais), ce qui doit permettre à l'entreprise de poursuivre ses activités au-delà de 2021.

Résultats positifs de l'étude de phase III sur l'efgartigimod pour le traitement de la myasthénie grave généralisée (MGg)

Résultats positifs de l'étude de phase II sur l'efgartigimod pour le traitement du pemphigus vulgaire (PV)

Réception d'un premier paiement d'étape de 25 millions de dollars provenant de l'accord conclu avec Janssen sur le cusatuzumab.



Biocartis (Code ISIN: BE0974281132)

Description des activités

Biocartis développe et commercialise des formules entièrement intégrées et à large spectre d'application pour le **diagnostic moléculaire**, qui offrent aux patients des soins rapides et de haute qualité. La société cible principalement **l'oncologie**, mais développe également, en collaboration avec ses partenaires, d'autres applications dans le domaine des **maladies infectieuses**.

Investment case KBC Securities



Biocartis semble bien résister face à la crise du Covid-19. L'entreprise opère un redressement rapide sur les marchés européens et espère compenser une partie des volumes de test perdus en oncologie par le **test de détection SARS-CoV-2**. L'enthousiasme initial pour le test semble prometteur et fait partie de **l'objectif renouvelé d'une croissance des volumes de 30%**. La poursuite de la relance aux États-Unis continuera de stimuler l'augmentation du prix de vente moyen, tandis que l'efficacité de la production comprimera les frais, et ces effets conjugués contribueront à une nette **amélioration de la marge brute**.

KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour Biocartis et fixe **l'objectif de cours à 8 euros**.

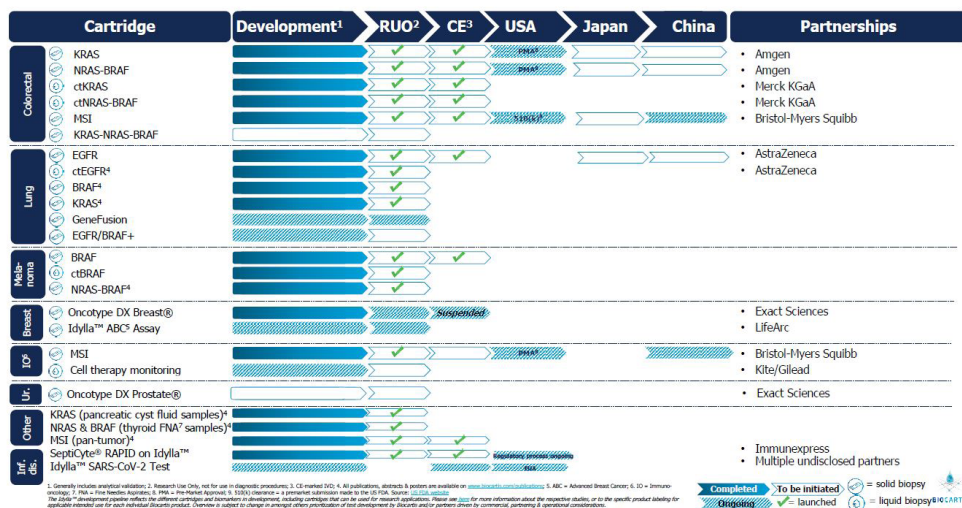
Opportunités

- Élargissement du menu avec le lancement des tests SARS-CoV-2, SeptiCyte et GeneFusion
- Capitalisation des ventes aux États-Unis
- Amélioration de la marge brute grâce à la deuxième ligne de production ML2, qui offre un complément annuel de capacité de plus de 1 million de cartouches
- Ventes solides de cartouches
- Annonce de partenariats de développement / Companion Diagnostics deal [CDx]

Risques

- Le prix des tests est lié au remboursement.
- Les clients potentiels peuvent choisir entre des tests de criblage à haut débit et des systèmes d'échantillonnage.
- Plusieurs acteurs sur le marché
- Le Next Generation Sequencing pourrait à long terme nuire aux tests MDx.
- Des technologies concurrentes peuvent déboucher sur de meilleurs produits
- Relance plus lente que prévu aux États-Unis

IDYLLA™ DEVELOPMENT PIPELINE



Faits d'actualité récents

Pour le premier semestre de 2020, Biocartis a fait état d'une croissance du volume des cartouches de 12% et réitéré l'objectif de croissance de 30% sur l'ensemble de l'exercice. À fin juin, l'entreprise disposait de 150 millions d'euros de liquidités, avec un objectif de 110 millions d'ici fin 2020.

Introduction d'une demande d'Emergency Use Authorization pour le test SARS-CoV-2 (10 août)

Nouvelle collaboration avec LifeArc pour le développement de tests pour les maladies infectieuses et auto-immunes

Obtention des droits commerciaux pour le test SeptiCyte

Départ du CFO pour des raisons personnelles, Jean-Marc Roelandt est désigné comme nouveau CFO



Fagron (Code ISIN : BE0003874915)

Description des activités

Fagron est un leader mondial du marché en **préparations pharmaceutiques**. Il fournit des médicaments personnalisés aux hôpitaux, pharmacies, cliniques et patients dans plus de 60 pays d'Europe, d'Amérique du Nord et d'Amérique latine.

L'entreprise compte 3 départements: Fagron Compounding Services, Brands (marques) et Essentials, à présent regroupés par région (Europe, Amérique du Nord et Amérique latine). En tant que **fournisseur pharmaceutique fervent de R&D**, Fagron vise l'élargissement des soins pharmaceutiques spécifiques aux patients dans divers domaines thérapeutiques.



Investment case KBC Securities

La **croissance** future de Fagron est **diversifiée** par un outsourcing croissant ou une orientation vers les préparations stériles aux États-Unis, la poursuite de l'intégration de Humco en exploitant les avantages de synergie et le lancement d'activités dans la région latino-américaine élargie (cf. la reprise de Cedrosa au Mexique). L'entreprise a **parfaitement fait face à la pandémie de Covid-19** et renouera **prudemment avec sa stratégie 'buy-and-build'**.

KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour Fagron et fixe l'**objectif**

de cours à 21,50 euros.

Opportunités

- Éclaircissements concernant certains litiges judiciaires
- Chiffres de croissance durables
- Reprise de la stratégie 'buy-and-build'

Risques

- Recul des activités sous l'effet de nouveaux changements réglementaires
- Activités stériles dont les performances ne répondent pas aux attentes
- Intensification de la concurrence sur les prix donnant lieu à une pression constante sur les lignes Essentials et Trademarks aux États-Unis
- Lancement plus lent que prévu de la nouvelle installation pour les préparations stériles à Wichita.
- Pression accrue de la réglementation sur les installations pour les préparations aux États-Unis.

Faits d'actualité récents

Au premier semestre 2020, Fagron a réalisé un chiffre d'affaires de 279 millions d'euros, ce qui représente une croissance de 9%. En Europe, le chiffre d'affaires a atteint 138 millions d'euros (+7%), en Amérique latine 61 millions d'euros (+16,5%) et aux États-Unis 80 millions d'euros (+14,6%).

Le Covid-19 a entraîné un léger glissement du chiffre d'affaires du Compounding vers les segments Essentials et Brands, tandis que la topline poursuit sa trajectoire de croissance.

L'actionnaire Alychlo a vendu une participation de 4,2% et conserve 14,9% des actions.

Galápagos

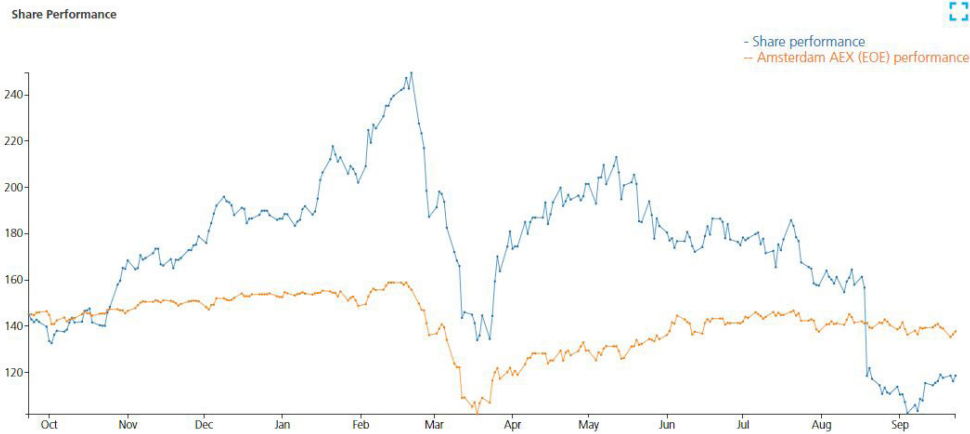


Galapagos (Code ISIN: BE0003818359)

Description des activités

Galapagos est une entreprise de biotechnologie spécialisée dans la recherche et le développement de molécules et d'anticorps aux nouveaux modes de fonctionnement. Son **large pipeline** se compose d'un produit commercial, de plusieurs produits analysés dans le cadre d'études de phase III, de nombreux programmes précliniques et de programmes de découverte avec de petites

molécules pour le traitement de **maladies inflammatoires** et **d'affections fibrotiques**.



Investment case KBC Securities

Bien que les autorités européennes et japonaises aient donné leur feu vert au **filgotinib** à haute et à faible dose dans le **traitement du rhumatisme** (arthrite rhumatoïde, AR), la FDA, l'Agence américaine des produits alimentaires et médicamenteux, a émis des réserves à propos du profil de risque de la haute dose, privant ainsi provisoirement le médicament **de son approbation aux États-Unis**.



La flexibilité dans le dosage est considérée comme un facteur de différenciation important car les inhibiteurs de JAK de la concurrence n'ont été approuvés qu'à faible dose. Il en résulte que Galapagos accuse un **retard d'un an** pour le lancement potentiel du filgotinib aux États-Unis alors que sa **concurrente AbbVie a déjà lancé son produit Rinvoq sur le marché depuis août 2019** et voit sa part de marché progresser imperturbablement. Gilead, le partenaire de Galapagos, éprouve donc plus de difficultés à engager la lutte contre AbbVie, ce qui se reflète dans une **part de marché inférieure aux prévisions aux États-Unis** (de 9,5% à 5%). Un nouvel ensemble de données est attendu au cours du premier semestre 2021, après quoi le dossier sera à nouveau introduit auprès de la FDA. Une nouvelle décision suivra au plus tôt vers la fin de l'année 2021.

Bien que Galapagos dispose d'un **large pipeline**, elle comprend **des programmes à risque dans le cadre d'études prospectives**, avec trois lectures avant fin 2020 pour déterminer les candidats 'late stage' pour 2021.

KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour Galapagos et fixe l'**objectif de cours à 145 euros**.

Opportunités

- Approbation du filgotinib en Europe et au Japon pour le traitement de l'arthrite rhumatoïde
- Avancée dans la franchise Toledo.
- Lectures de trois études de phase II avant fin 2020: Sclérose systémique (SSc), fibrose pulmonaire idiopathique (FPI) et Ostéoarthrite (OA).
- Informations complémentaires sur les exigences réglementaires de la FDA pour le filgotinib aux États-Unis.

Risques

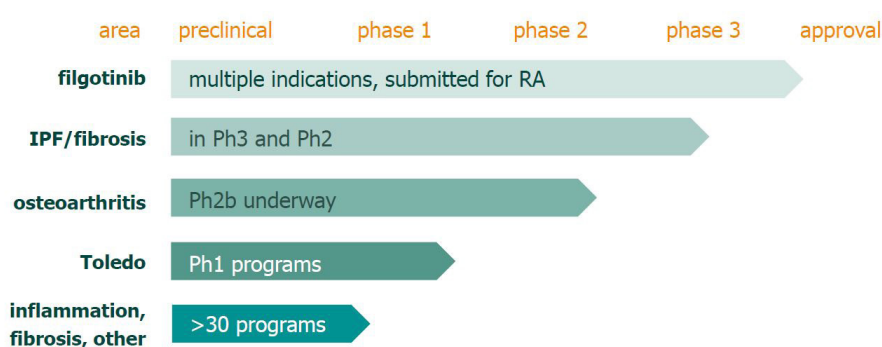
- Le Filgotinib représente la part la plus importante de la valorisation du pipeline.
- La FDA approuve uniquement la faible dose de 100mg pour le lancement aux États-Unis.
- Le programme GLPG1690 pour le traitement de la FPI peut revêtir une grande valeur, mais est néanmoins risqué en raison de la quantité limitée de données de sécurité pour l'être humain.
- Les médicaments candidats en cours de développement basés sur de nouvelles cibles doivent encore faire leurs preuves pour un usage sur l'homme et comportent un risque supérieur à la moyenne par rapport aux cibles validées.

Faits d'actualité récents

- Approbation des autorités européennes et japonaises pour l'usage du filgotinib/ Jyseleca® dans le traitement de l'arthrite rhumatoïde.
- Résultats de phase II positifs du Ziritaxestat (GLPG1690) pour le traitement de la sclérose systémique.
- La FDA ne valide pas la demande d'approbation du filgotinib sous sa forme actuelle en vue d'une commercialisation aux États-Unis.
- Les données de 52 semaines de l'étude FINCH font ressortir un effet durable et cohérent du filgotinib pour le traitement du rhumatisme.
- Résultats de phase III pour le traitement de la colite ulcéreuse (CU).



Pipeline with significant newsflow in 2020





Hyloris (Code ISIN: BE0974363955)

Description des activités

Hyloris Pharmaceuticals est une **société pharmaceutique innovante** fondée en 2012 qui se concentre sur l'ajout de valeur aux soins de santé **grâce à la reformulation de produits pharmaceutiques bien connus**. Elle comble ainsi une lacune du système, demeurée largement inexploitée par les grandes sociétés pharmaceutiques.



Investment case KBC Securities

Hyloris Pharmaceuticals fait un usage intelligent **d'un trajet réglementaire efficace en termes de temps et de coûts** de la FDA, le gendarme américain des médicaments, pour le développement de médicaments. Les délais de développement et les coûts peuvent ainsi être réduits à moins de 7 ans et 7 millions d'euros par produit, tout en profitant d'un cycle de vie attractif estimé entre 10 et 15 ans.

De cette manière, Hyloris a constitué ces dernières années un **large pipeline dans trois franchises** et plusieurs lancements commerciaux ont à présent démarré, notamment aux États-Unis pour des produits cardiovasculaires, avec l'aide d'une équipe de vente interne. Grâce à son réseau étendu, l'entreprise pourra ajouter chaque année divers produits à son pipeline.

KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour Hyloris et fixe l'**objectif de cours à 12 euros**.

Opportunités

- Second semestre 2020: lancement de Sotalol IV sous le nouveau label

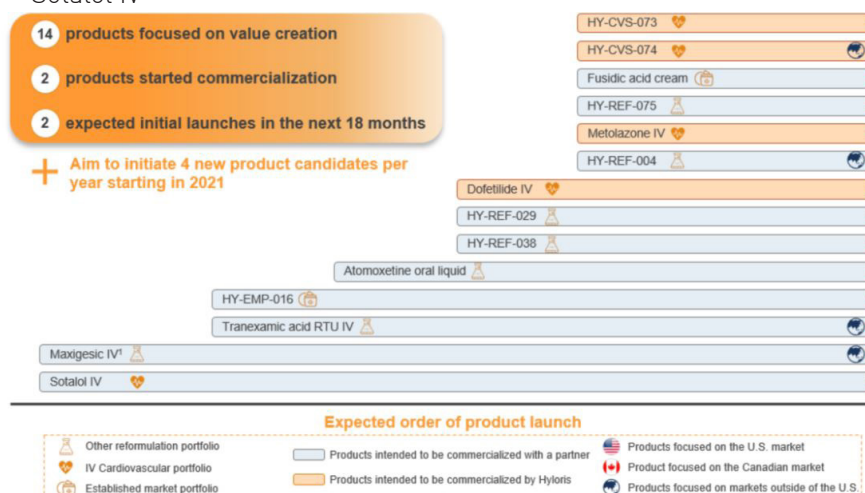
- Second semestre 2020: premières approbations du Maxigesic IV dans l'UE
- Second semestre 2020: introduction du dossier pour le Maxigesic IV auprès de la FDA américaine
- Second semestre 2020: introduction du dossier pour le Tranexamic acid RTU auprès de la FDA américaine
- Second semestre 2020: lancement du Maxigesic aux Émirats arabes unis
- Second semestre 2021: introduction du dossier ANDA pour le HY-REF-038
- Second semestre 2021: introduction du dossier pour le HY-CVS-073/074 PK/PD auprès de la FDA américaine
- Second semestre 2021: approbation de la FDA pour le Maxigesic IV/Tranexamic
- Second semestre 2021: introduction du dossier pour le liquide oral Atomoxetine auprès de la FDA américaine

Risques

- Échec du lancement de l'équipe de vente propre aux États-Unis pour les produits cardiovasculaires
- Surestimation de 'l'adhésion au produit' et faiblesse des partenaires de distribution
- Petits marchés commerciaux
- Plusieurs lancements de produits sont nécessaires pour stimuler la poursuite de la croissance
- Futurs concurrents potentiels pour la plupart inconnus

Faits d'actualité récents

- Fin juin 2020, Hyloris disposait d'une position de trésorerie de 67 millions d'euros grâce à son introduction en bourse sur Euronext (62 millions d'euros). Au premier semestre, la société a enregistré une perte de 3,6 millions d'euros.
- Premier semestre 2020: premier lancement du Maxigesic IV (Australie et Nouvelle-Zélande)
- Premier semestre 2020: introduction du dossier pour le HY-EMP-016 auprès de la FDA
- Premier semestre 2020: approbation de la FDA pour l'extension de label du Sotalol IV





BA (Code ISIN: BE0003766806)

Description des activités

IBA est le **leader du marché en protonthérapie**, une radiothérapie avancée pour le traitement du cancer (qui représente 70% des ventes), elle occupe une position de tête en accélérateurs radiopharmaceutiques et industriels (15% des ventes) et en dosimétrie (15% des ventes).

Share Performance



Investment case KBC Securities

Malgré le **ralentissement de la conversion du portefeuille de commandes en raison du Covid-19**, IBA reste disciplinée **sur le plan opérationnel et en termes de liquidités**. Grâce au récent **accord de licence** conclu en Chine, l'entreprise bénéficiera d'une **injection de liquidités non négligeable de 70 millions d'euros** (attendue avant la fin de l'année), ce qui la place dans une position confortable pour faire face à la crise du coronavirus.

KBCS mise sur une conversion accélérée du carnet de commandes et sur un **effet de rattrapage** dès l'assouplissement des mesures liées au coronavirus.

KBC Securities émet la recommandation **Conserver** pour IBA et fixe l'**objectif de cours à 11 euros**.



Opportunités

- Extension de la protonthérapie de 1% de tous les traitements par radiothérapie à 15-20%, soit une accélération du nombre de nouvelles

- commandes, un rétablissement du marché de la protonthérapie.
- Étude clinique positive sur la diminution des effets secondaires de la protonthérapie par rapport à la radiothérapie conventionnelle.
- Extension des recommandations de remboursement pour la protonthérapie.
- Redressement de la marge sur le levier opérationnel, courbe d'apprentissage en production et services et amélioration de la gamme (plus de services).
- Annonce de nouveaux contrats de protonthérapie.

Risques

- Pas de redémarrage du marché de la PT
- Une croissance plus capricieuse
- Des pertes supplémentaires sur le portefeuille de commandes existant
- Retard dans les nouvelles commandes aux États-Unis en raison de l'incertitude quant à la politique de soins et au remboursement
- Modification des taux de remboursement pour la protonthérapie
- Résultats décevants d'études cliniques
- Résultats décevants en dosimétrie

Faits d'actualité récents

- Contrat Proteus Plus à Chengdu (Chine) estimé à 50 millions d'euros.
- Accord de licence avec CGN Dasheng pour la commercialisation de Proteus Plus en Chine, ce qui représente une valeur transactionnelle de 100 millions d'euros, dont 70 millions d'euros sont attendus dans les 6 mois.
- IBA rapporte pour le premier semestre des revenus décevants pour les équipements de protonthérapie, l'épidémie de Covid-19 ayant compromis l'expédition par bateau vers les clients.
- Contrat Proteus One en Géorgie.
- Vente de RadioMed (subdivision de la Dosimétrie) entre 14 et 16 millions de dollars.



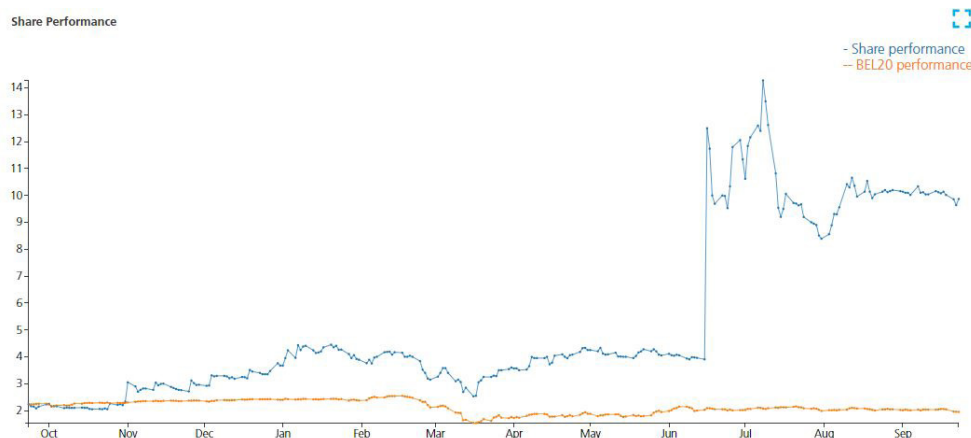
Inventiva (Code ISIN: FR0013233012)

Description des activités

Inventiva est une entreprise biotechnologique française en phase de développement clinique qui met au point de nouvelles thérapies pour le traitement des **affections fibrotiques, des maladies métaboliques et du cancer**. Dans le cas de maladies fibrotiques, un tissu cicatriciel se forme sur la peau ou dans

les organes. Le syndrome revient également dans l'étude d'autres acteurs biotechnologiques, tels que Galapagos, qui a un programme assez large en fibrose pulmonaire idiopathique (FPI), une maladie pulmonaire fibrotique.

Deux des composés d'Inventiva sont en cours de développement clinique. Pour l'un d'entre eux, le **Lanifibranor**, la société a finalisé une étude de phase **Ib** pour le traitement de la **NASH** (stéatohépatite non alcoolique ou hépatite non alcoolique), tandis que **l'étude de phase II** pour le traitement de la **NAFLD** (non-alcoholic fatty liver disease ou stéatose hépatique non alcoolique) est encore en cours. Le second composé, **l'Odiparcil**, est en cours de développement pour le traitement des **MPS de Type VI** (mucopolysaccharidose de Type VI, une maladie du métabolisme) et une étude de phase **Ia** a été finalisée. Une étude pédiatrique ne devrait pas tarder.



Investment case KBC Securities

Inventiva est susceptible de devenir l'un des acteurs dans le **domaine de la NASH**, qui, selon toute attente, devrait être **l'un des plus grands marchés pharmaceutiques** dans les prochaines années. Le principal médicament candidat, le Lanifibranor, est en cours d'analyse dans le cadre de deux études de phase Ib pour le traitement de la NASH et de la NAFLD, dont les résultats sont attendus en 2020. Selon KBCS, l'un des **risques** majeurs est le **peu des données disponibles** du composé dans ces indications et les **problèmes potentiels de recrutement** de patients dans l'étude NASH.

KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour Inventiva et fixe l'**objectif de cours à 28 euros**.

Opportunités

- Un éventuel accord sur le Lanifibranor dans l'étude de phase III pour le traitement de la NASH.
- Résultats de l'étude de phase II du Lanifibranor pour le traitement de la NAFLD (premier semestre 2021).

Risques

- Ne pas trouver de partenaire pour participer au développement du Lanifibranor, au financement de l'étude de phase III et à la commercialisation du produit.
- Changements de réglementation, forte pression concurrentielle dans le domaine de la NASH.
- Le Lanifibranor est de loin le plus grand générateur de valeur de la société. L'échec de ce composé aurait un effet radical sur la valorisation.
- Les résultats de la phase de IIb ne sont pas confirmés dans l'étude de phase III.
- Le domaine de recherche sur la NASH a besoin de biomarqueurs clairs au vu du caractère invasif des biopsies hépatiques, pénibles pour le patient.

Faits d'actualité récents

- Introduction en bourse sur le NASDAQ, l'occasion pour Inventiva de lever 107,7 millions de dollars.
- Excellents résultats de l'étude de phase IIb pour la NASH
- Placement privé auprès d'actionnaires existants (15 millions d'euros), ce qui procure à l'entreprise des liquidités suffisantes pour poursuivre ses activités jusqu'au deuxième trimestre 2021.
- Résultats de l'étude MPS VI: sécurité confirmée, efficacité incidente

Deep pipeline

Candidate / Program*	Indication	Discovery	IND Enabling	Phase I	Phase II	Phase III	Commercial Rights	Next Milestone
Lanifibranor	► NASH	pan-PPAR					inventiva	► End of Phase IIb Meetings in Q4 2020
Odiparcil	► MPS VI	GAG clearance					inventiva	► Launch Phase Ib/II in Children in 1H 2021
Hippo	► Non-small cell lung cancer and mesothelioma	YAP/TEAD					inventiva	► Candidate Selection
TGF-β	► Idiopathic pulmonary fibrosis (IPF)						inventiva	► Lead Generation**

* In addition to our wholly-owned programs, AbbVie is currently investigating ABBV-157, a RORγ inverse agonist that Inventiva and AbbVie jointly discovered, in a Phase I clinical trial for the treatment of moderate to severe psoriasis.

** Lead generation means identifying molecules in anticipation of selecting candidates



Kiadis (Code ISIN: NL0011323407)

Description des activités

Kiadis Pharma est une société biopharmaceutique en phase clinique qui se consacre à la recherche et au développement (R&D) ainsi qu'à la commercialisation future de **produits d'immunothérapie de cellule NK** (cellules tueuses) pour **les patients oncologiques** qui ont besoin d'une transplantation de cellules souches.



Investment case KBC Securities

Après la redéfinition de ses priorités stratégiques et l'arrêt du développement de l'ATIR101, Kiadis se focalise sur la **plateforme de la cellule NK** reprise de CytoSen. Kiadis revient ainsi au stade précoce du développement clinique. La plate-forme K-NK est différenciée parce qu'elle n'applique pas de manipulation génétique ni de lignes de cellules nourricières (dérivées de cellules tumorales) pour la croissance et l'activation des cellules NK. Les données cliniques précoces sont très prometteuses.

KBC Securities émet la recommandation « **Conserver** » pour Kiadis et fixe l'**objectif de cours à 2,80 euros**.

Opportunités

- Annonce de partenariats combinant des produits K-NK et des anticorps dans des tumeurs solides
- Démarrage des études cliniques dans une configuration de tumeurs solides
- Résultats intermédiaires de l'étude sur le K-NK002 dans une configuration HSCT (transplantation de cellules souches hématopoïétiques)
- Résultats de l'étude sur le K-NK-003 pour le traitement de la LAM R/R (leucémie aiguë myéloblastique)

- Données précliniques dans les tumeurs solides

Risques

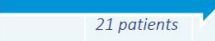
- Pipeline de développement au stade précoce pour des populations de patients difficiles à traiter
- Financement important requis pour achever les projets R&D et assurer la croissance
- Risque de sécurité de thérapies cellulaires expérimentales en immuno-oncologie
- Des concurrents bénéficiant d'un bon financement dans ce paysage en mutation rapide pourraient dépasser Kiadis. Besoin d'une différenciation marquée.

Faits d'actualité récents

- 9 millions de financement des autorités américaines pour le développement du K-NK-ID101 pour les maladies infectieuses (test pour le COVID-19)
- Contrat de licence avec Sanofi pour les cellules NK CD38 KO, dans le cadre duquel Kiadis a reçu une avance de 17,5 millions d'euros, avec la perspective de 857,5 millions d'euros de paiement d'étape, majorés de royalties sur les ventes éventuelles.
- Démarrage de l'étude sur le K-NK003 dans la LAM R/R

Pipeline: clinical proof-of-concept, cancer and infectious disease



PROGRAM	INDICATION	SETTING	PRE-CLINICAL	CLINICAL PoC	CLINICAL		STATUS	RIGHTS
					PH. 1	PH. 2		
K-NK002	HSCT in blood cancer	Adjunctive to SoC (PTCy)					Phase 2 with US BMT-CTN; IND approved	Kiadis
K-NK003	AML R/R (>3L salvage)	After induction chemo (FLAG)					Phase 1/2 with US OSU; enrolling patients	Kiadis
K-NK004	Multiple myeloma	Combination with Sarclisa					Upfront €17,5M; value >€875 million	Sanofi
K-NK-ID101	Respiratory / COVID-19	Pre-/post-exp prophylaxis					IND approved; funded by ARMI/US DoD	Kiadis
Undisclosed	Cancers and infections	Stand alone or combo's					Proof-of-concept cancer study in 2020	Kiadis

Description des activités

Oxurion - anciennement Thrombogenics - est une société biopharmaceutique qui se consacre au développement de **médicaments innovants** pour les **maladies qui affectent le fond de l'œil**. Le succès commercial de **Jetrea** n'est pas convaincant et l'entreprise est donc revenue en mode R&D, avec des études cliniques en cours à un stade précoce pour les **maladies oculaires diabétiques**.



Investment case KBC Securities

Oxurion a essuyé un **revers** dans l'étude de phase II de son principal médicament candidat, **le THR-317** (anti-PLGF), après laquelle le programme a été arrêté. Tous les regards se tournent à présent vers l'inhibiteur de la kallikréine plasmatique, **le THR-149** (pKal), qui suscite un grand intérêt dans le secteur, ainsi que vers l'inhibiteur d'intégrine, **le THR-687**, tous deux pour le traitement de **de l'œdème maculaire diabétique** (OMD). KBCS attire l'attention sur le fait que les activités d'Oxurion sont quelque peu unilatérales.

KBC Securities émet la recommandation « **Conserver** » pour Oxurion et fixe l'**objectif de cours à 3 euros**.

Opportunités

- Mi-2021: résultats de l'étude de phase II sur le THR-149 (dose partie A)
- Premier semestre 2022: résultats de l'étude de phase II sur le THR-687 (dose partie A)
- Résultats topline de l'étude de phase I/II sur le TB-403 chez des patients pédiatriques souffrant de médulloblastome (Oncurious)
- 'Proof of Concept' préclinique pour cinq composés immuno-oncologiques

- de la prochaine génération (de VIB)
- Premier semestre 2023: résultats topline de l'étude de phase II sur le THR-149 (partie B)
- Second semestre 2023: résultats topline de l'étude de phase II sur le THR-687 (partie B)

Risques

Les produits au stade précoce de leur développement clinique peuvent subir un échec.

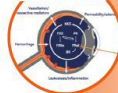
Le pipeline est concentré sur les maladies oculaires diabétiques.

Faits d'actualité récents

- À fin juin 2020, Oxurion faisait état d'une trésorerie de 38 millions d'euros, qui doit permettre à l'entreprise de poursuivre ses activités jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2021.
- Démarrage de l'étude de phase II sur le THR-149 pour le traitement de l'OMD (partie A)
- Résultats encourageants de l'étude de phase I sur le THR-687

Plasma Kallikrein
Inhibitor

THR-149



- THR-149-002 • Phase 2 in DME patients (anti-VEGF suboptimal responders)
- **H2 2020*** • Phase 2 Study recruiting
- Key study milestones • **Part A** (Dose selection) by mid 2021
Part B topline data in H1 2023

* **COVID-19 impact:** all safety measurements taken into consideration

Pan-RGD integrin
antagonist

THR-687



- THR-687-002 • Phase 2 in DME patients (treatment-naïve)
- **H1 2021*** • Expected First Patient included
- Key study milestones • **Part A** (Dose selection) in H1 2022
Part B topline data in H2 2023

* **COVID-19 impact:** preparation progressing as planned

sequana medical

Sequana Medical (Code ISIN: BE0974340722)

Description des activités

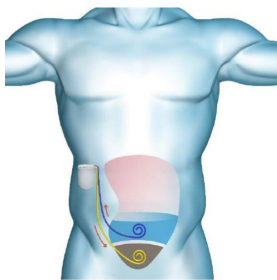
Sequana Medical est une société commerciale de **technologie médicale** (stade commercial), qui se consacre au développement d'options de traitement novatrices pour **les accumulations de liquide** dans les cas d'affections hépatiques, d'ascites malignes et de défaillances cardiaques.



Avec son '**alfapump**', elle propose un **système de pompe implantable** conçu pour la gestion de l'équilibre des fluides dans le corps et le transport du liquide de la cavité abdominale vers la vessie. À ce titre, le dispositif peut être appliqué en cas d'ascites provoquées par des affections hépatiques chroniques et des cancers, mais aussi en cas de surcharge volumique systémique due à une défaillance cardiaque congestive.



Investment case KBC Securities



L'alfapump apporte une solution unique pour différents troubles de l'équilibre des fluides (cœur, foie, cancer) qui présente **un bon rapport coût-efficacité** et est **moins invasive** que des formules existantes destinées à améliorer la qualité de vie du patient. Sequana Medical apporte de **l'innovation** et une **proposition de valeur unique** sur le marché et dispose d'une propriété intellectuelle large et solide. L'entreprise est soutenue par une équipe de management expérimentée et une **base d'investisseurs solide**.

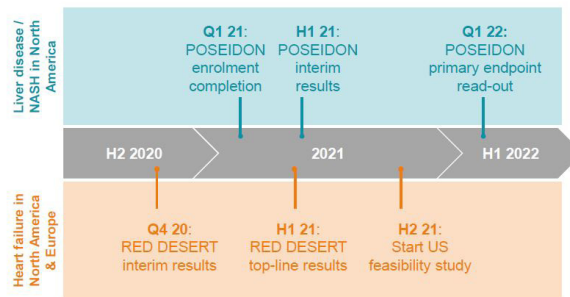
KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour Sequana Medical et fixe l'**objectif de cours à 13,50 euros**.

Opportunités

- Quatrième trimestre 2020: résultats intermédiaires de l'étude RED DESERT pour les insuffisances cardiaques
- Premier semestre 2021: analyse intermédiaire de l'étude POSEIDON aux États-Unis pour les affections hépatiques
- Premier semestre 2022: fin primaire de l'étude POSEIDON aux États-Unis pour les affections hépatiques
- Premier semestre 2021: résultats topline de l'étude RED DESERT pour les insuffisances cardiaques
- Quatrième trimestre 2021: introduction aux États-Unis de la demande d'utilisation de l'alfapump en cas d'affections hépatiques

- Premier semestre 2022: introduction de la demande d'utilisation de l'alfapump dans le cas d'affections hépatiques et commercialisation aux États-Unis/Canada par Sequana
- Mi-2022: résultats de l'étude de faisabilité pour les insuffisances cardiaques et partenariat

Expected Core Value Drivers & Outlook



Note: Presented timelines are subject to further developments related to the COVID-19 pandemic

Risques

- Retard dans le remboursement des dispositifs médicaux
- Lancement d'un appareil offrant une proposition de valeur similaire par une grande société de technologie médicale
- Lenteur de la mise en circulation sur le marché
- Des campagnes de marketing menées par des concurrents pour des solutions existantes peuvent compromettre la part de marché.
- La pression sur les prix peut peser sur les marges
- Les régulateurs peuvent demander des améliorations, ce qui pourrait retarder le développement du produit

Faits d'actualité récents

- Au premier semestre 2020, Sequana a réalisé un chiffre d'affaires de 0,6 million d'euros. Les coûts opérationnels se sont établis à 9,4 millions d'euros tandis que la perte nette a est ressortie à 9,6 millions d'euros. Fin juin, la position de trésorerie atteignait 14,9 millions d'euros, ce qui confère à l'entreprise une marge pour poursuivre ses activités jusqu'au second semestre 2021.
- Premier trimestre 2020: augmentation de capital de 19 millions d'euros, lancement de l'étude RED DESERT
- Lancement de l'étude POSEIDON sur les affections hépatiques aux États-Unis auprès de 50 patients, la FDA confère à l'alfapump un statut 'breakthrough designation' (statut réservé aux traitements révolutionnaires)



U CB (Code ISIN: BE0003739530)

Description des activités

UCB a été fondée en 1928. L'entreprise exerce ses activités dans 40 pays environ et emploie plus de 7.500 travailleurs. L'entreprise biopharmaceutique mondiale est actuellement spécialisée dans deux domaines thérapeutiques: les **affections du système nerveux central (neurologie) et l'immunologie**, avec extension aux **maladies osseuses**.



Investment case KBC Securities

UCB affiche une croissance stable, portée par ses produits phares, le Cimzia (pour le traitement du rhumatisme et de la maladie de Crohn), le Vimpat (épilepsie), le Neupro (Parkinson, Syndrome des jambes sans repos) et le Keppra (épilepsie). Le Briviact (épilepsie) a été lancé en 2016, l'Evenity (Romosozumab) (ostéoporose) et le spray Midazolam (épilepsie) en 2019.

KBC Securities émet la recommandation « **Acheter** » pour UCB et fixe l'**objectif de cours à 119 euros**.

Opportunités

- Perspectives 2020: chiffre d'affaires entre 5,05 et 5,15 milliards d'euros, ratio rEBITDA/chiffre d'affaires entre 26 et 27%, bénéfice de base par action entre 4,4 et 4,8 euros, rEBITDA 31% d'ici 2022.
- Premier semestre 2021: résultat topline de l'étude de phase IIa sur le Rozanolixizumab pour le traitement de la polyneuropathie inflammatoire démyélinisante chronique (PIDC)
- Quatrième trimestre 2021: résultats de l'étude de phase III sur le Zilucoplan pour le traitement de la myasthénie grave généralisée (MGg)
- Fin 2021: résultats de l'étude de phase I sur l'UCB0107 pour le

traitement de la PSP

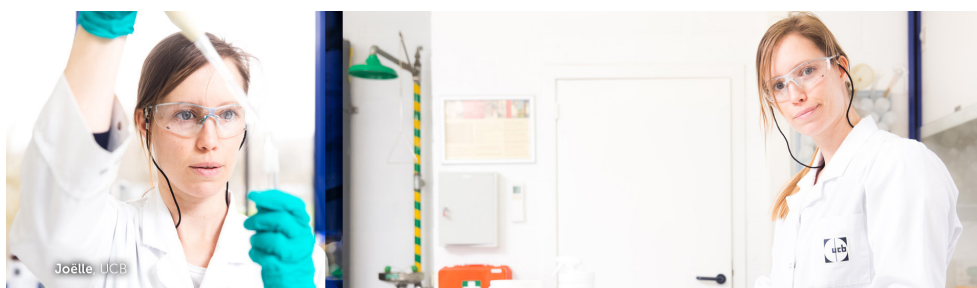
- Fin 2021: résultats de l'étude de phase III sur le Bimekizumab pour le traitement de l'arthrite psoriasique
- Fin 2021: résultats de l'étude de phase III sur le Bimekizumab pour le traitement de la spondylite ankylosante
- Premier trimestre 2022: résultats topline de l'étude de phase III sur le Rozanolixizumab pour le traitement de la myasthénie grave

Risques

- Les actifs du pipeline tels que le Bimekizumab (indications autres que le psoriasis) ou le Rozanolixizumab peuvent échouer à un stade ultérieur du développement clinique
- Une partie de la valorisation est attribuée au potentiel futur de produits en cours de développement
- Le Cimzia devra sans doute faire face, dans les prochaines années, à une pression sur les prix due à la concurrence (de biosimilaires)

Faits d'actualité récents

- Au premier semestre 2020, UCB a enregistré un chiffre d'affaires de 2,5 milliards d'euros, un bénéfice opérationnel de 519 millions d'euros et un bénéfice de base par action de 2,77 euros
- Résultats positifs du Bimekizumab par rapport au Cosentyx de Novartis dans le traitement du psoriasis
- Résultats positifs pour trois autres études de phase III sur le Bimekizumab
- Résultats décevants du Padsevonil
- Approbation mondiale pour le médicament Evenity contre l'ostéoporose
- Reprise de Ra Pharma pour un montant de 2 milliards d'euros



Les 3 actions biotechnologiques favorites de KBC Securities

Les analystes des biotechs Sandra Cauwenberghs et Lenny Van Steenhuyse ont présenté dernièrement leurs favoris sur le site financier indépendant spaarvarkens.be. Nous tenons bien sûr à les partager avec vous.

Le développement de nouveaux médicaments est une **activité à risque qui nécessite un capital important**.

Les petites sociétés biotechnologiques doivent en tout état de cause se passer de flux de trésorerie stables issus des ventes, ce qui se reflète dans l'évolution boursière des acteurs pharmaceutiques et biotechnologiques cotés: les résultats binaires des études cliniques ou les décisions des régulateurs donnent souvent lieu à des **mouvements de cours verticaux**.

Les investisseurs ont intérêt à ne pas perdre de vue certains **paramètres** afin de sélectionner les actions biotechnologiques et pharmaceutiques appropriées.

- Une première évaluation a lieu au niveau des **produits en cours de développement**: quelle est la technologie ou la modalité sous-jacente d'un médicament en cours de développement? Quelles sont les pathologies visées par l'entreprise? Quels sont les concurrents actifs dans ce domaine et comment la société peut-elle s'en différencier?
- D'autre part, l'**enveloppe budgétaire** revêt elle aussi une importance majeure: quel capital la société consomme-t-elle? Au vu des liquidités disponibles, l'entreprise dispose-t-elle de suffisamment de temps pour obtenir de nouveaux résultats ou atteindre de nouvelles étapes?
- Enfin, le navire ne doit son cap favorable qu'à la qualité de son capitaine. Une équipe de management solide peut donc faire toute la différence dans un paysage en perpétuel changement qui amène régulièrement son lot de revers.

Sans oublier que 2020 a vu déferler la pandémie de **coronavirus SARS-CoV-2**, qui a, d'une part, entraîné **des retards au niveau de nombreuses études cliniques** et d'autre part, **suscité un regain d'intérêt pour le secteur** dans la recherche d'une réponse à cette crise mondiale des soins de santé.

Pour la sélection de leurs **actions favorites**, les analystes du secteur Sandra Cauwenberghs et Lenny Van Steenhuyse ont tenu compte de la **volatilité** engendrée par le **Covid-19** sur les bourses et opté pour une **diversification** dans

le large spectre des entreprises des biotechnologies, de la pharmacie et des soins de santé. Le top 3 comprend une valeur sûre du paysage pharmaceutique, un acteur biotechnologique émergent et un fournisseur de pharmacies et hôpitaux.

UCB, 'solide comme un roc'

Face à la fougue des jeunes acteurs biotechnologiques émergents, UCB (Union Chimique Belge), qui fait partie du Bel20, reste une **valeur sûre dans le paysage pharmaceutique local**. Soutenue par son expertise et par une franchise efficace en matière de **médicaments contre l'épilepsie**, UCB a profité de cette dernière décennie pour se lancer dans une **diversification** en proposant des produits sur le marché gigantesque, mais hyper compétitif des **maladies inflammatoires**. Et c'est ce qui lui a valu son succès: l'anticorps **Cimzia** a été approuvé pour un large spectre de maladies inflammatoires (rhumatisme, maladie de Crohn, psoriasis, ...) et avec un chiffre d'affaires de 1,7 milliard d'euros, il est devenu le médicament commercial phare d'UCB.

Le suivi du pipeline pour les maladies inflammatoires semble lui aussi assuré: ainsi, **le médicament Evenity contre l'ostéoporose** a été approuvé l'an dernier et les estimations des pics de vente sont du même ordre que pour le Cimzia. L'anticorps **Bimekizumab** est arrivé au bout des dernières études cliniques pour le traitement du psoriasis cet été et s'est imposé avec des résultats solides par rapport aux médicaments concurrents. Les premières ventes sont attendues l'année prochaine.

Enfin, UCB a annoncé à la fin de l'année dernière la **reprise de Ra Pharma**, pour laquelle elle a déboursé 2 milliards d'euros. Avec le Zilucoplan, c'est un nouveau médicament auto-immun à un stade de développement avancé qui vient rejoindre le pipeline.

KBCS voit en UCB, qui est **une organisation commerciale robuste** au **pipeline prometteur à un stade de développement avancé**, un acteur **solide comme un roc en ces temps de volatilité liée au coronavirus**.

Inventiva: 'New kid on the block'

Fin juin, Inventiva a surpris tout le monde par les résultats phénoménaux de son étude de phase 2b pour le traitement de la pathologie hépatique NASH (stéatohépatite non alcoolique). Le médicament **Lanifibranor** d'Inventiva a pulvérisé toutes les attentes et démontré ses effets puissants non seulement dans la réduction de l'inflammation et de la stéatose du foie, mais aussi dans le ralentissement du développement du tissu cicatriciel. Après quelques échecs de médicaments de la concurrence contre la NASH à un stade avancé du développement clinique, le Lanifibranor se profile comme le 'new kid on the

block' dans un marché de la NASH qui, selon les estimations, **deviendra l'un des principaux marchés émergents dans le paysage pharmaceutique** grâce à la forte augmentation des patients souffrant d'obésité et de diabète.

Bien que certains anticorps au stade de développement précoce présentent des effets similaires au Lanifibranor, KBCS s'attend à ce que la **forme pilulaire du Lanifibranor constitue un avantage concurrentiel majeur** par rapport aux formules de la concurrence, qui nécessitent une injection quotidienne ou hebdomadaire. Toutefois, la **valorisation d'Inventiva est à la traîne** comparée aux acteurs NASH américains dont les médicaments candidats sont à un stade de développement précoce.

Comme le Lanifibranor doit entamer une **dernière étude clinique coûteuse de phase 3**, il faut s'attendre à ce qu'Inventiva se mette en quête d'un **partenaire pharmaceutique** susceptible de participer au financement de l'étude et qui commercialisera ensuite le Lanifibranor. Une part importante du potentiel haussier de l'action dépend donc des capacités du management à attirer un partenaire engagé.

Attention: Inventiva est une **action illiquide** dont le **volume de transactions est limité**.

Fagron: 'le meilleur de deux mondes'

Fagron est un acteur diversifié dans le domaine des préparations pharmaceutiques. Cette **diversification** s'exprime dans deux domaines: d'une part, la société se positionne à divers endroits de la chaîne de valeur, en distribuant des ingrédients pour les préparations pharmaceutiques, mais aussi en créant elle-même des préparations dans un modèle de sous-traitance pour de grands hôpitaux. Ce modèle trouve de plus en plus de débouchés, surtout aux États-Unis. D'autre part, Fagron **est actif dans le monde entier**: une base solide en Europe pour toutes les activités, un marché d'ingrédients pharmaceutiques en croissance en Amérique latine et un moteur de croissance majeur aux États-Unis, avec une tendance à la sous-traitance des préparations pharmaceutiques.

Bien que la **crise du coronavirus** ait exercé une pression temporaire sur les préparations sous-traitées ('compounding'), celle-ci a été plus que compensée au cours du premier semestre par **une demande accrue de produits** tels que les gels hydroalcooliques, les antidouleurs et les anti-inflammatoires dans les hôpitaux. Fagron est donc **bien positionnée pour surmonter avec succès la crise du coronavirus** et reprendre ensuite son trajet de croissance. L'entreprise présente donc un **caractère défensif en ces temps de volatilité** et conserve les **allures d'une entreprise émergente**, ce qui constitue selon KBCS une combinaison extrêmement intéressante.

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.