



Bolero

TOPIC

KBC Securities Top Picks

15 actions favorites pour la nouvelle année

13 décembre 2018

RECHERCHE : KBC SECURITIES

RESUME POUR VOUS PAR L'EQUIPE BOLERO



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.

L'approche de la nouvelle année est traditionnellement l'occasion pour KBC Securities de présenter sa liste d'actions favorites pour l'année suivante.

Dans cette analyse, nous énumérons leurs 15 meilleurs choix pour 2019 : 10 large caps et 5 smalls caps du Benelux. Laissez-vous inspirer par nos experts et commencez la nouvelle année boursière avec une longueur

15 Top Picks pour 2019

Découvrez la liste des actions favorites de KBC Securities pour 2019 composée de 15 actions, dont 10 Large Caps et 5 Small Caps. Dans la première catégorie, on trouve, par ordre alphabétique, AB InBev, ABN Amro, Boskalis, Euronav, Galapagos, Kinopolis, Melexis, NN Group, Tubize Financière et VGP. Dans la catégorie Small Caps Biocartis, Exmar, Orange Belgium, Recticel et Sioen sont proposés.

En 2018, la sélection de KBC Securities s'est à nouveau mieux comportée que le BEL20 et l'EuroStoxx50 avec respectivement 3,3% et 1,1%, mais 5,4% de moins que l'AEX. La performance des Small Caps a été solide, avec une hausse moyenne de 13,3 %.



AB InBev

Description des activités

AB InBev (ABI) est, de loin, le premier brasseur mondial, fort d'une part de marché globale de quelque 27%. L'entreprise domine dans plusieurs des grands marchés mondiaux de la bière comme les États-Unis, le Brésil et le Mexique. Les principales marques du groupe, disponibles dans la plupart des régions, sont Budweiser, Corona et Stella Artois.

AB InBev	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	63,6 EUR
	Nom analyste	Wim Hoste	Objectif de cours	105 EUR
	Code ISIN	BE0974293251	Rendement potentiel	65,1%
	<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>
Gain par action (USD)	0,69	4,12	3,17	4,63
% croissance j/j	-87,8%	497,6%	-23,1%	46,3%
Ratio cours/bénéf.	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Dividende brut (EUR)	3,60	3,60	1,80	1,80
% croissance j/j	20,0%	0,0%	-50,0%	0,0%
Rendement sur dividende (%)	5,7%	5,7%	2,8%	2,8%

Investment case

Leader mondial incontesté du marché de la bière, ABI génère d'importants cash-flows. Après la récente pression de vente sur l'action et malgré la baisse annoncée du dividende versé (pour accélérer la réduction de la dette), KBCS juge la valorisation de l'action attrayante.



Triggers

- Déploiement réussi des grandes marques mondiales d'ABI dans les régions de SABMiller
- Avancées dans la réalisation d'économies/de synergies après la récente finalisation du rachat de SABMiller.



Risques

- Risque de change: volatilité des devises dans les marchés émergents (p. ex. BRL et MXN)
- Risque d'augmentation des accises
- Baisse de la consommation par habitant en Europe
- Nouvelle perte de parts de marché aux États-Unis

Perspectives

ABI a laissé entendre que la croissance du chiffre d'affaires et du REBITDA devrait être robuste en 2018, les revenus nets par hl augmentant plus rapidement que l'inflation. L'objectif visé des synergies et des économies de SABMiller a été confirmé à 3,2 milliards USD (dont quelque 0,5 milliard USD qui doit encore être réalisé d'ici octobre 2020).



ABN Amro

Description des activités

Surtout active aux Pays-Bas et exerçant certaines activités à l'étranger, ABN AMRO fournit des services bancaires aux clients de détail, aux particuliers et aux entreprises. Les activités internationales représentent environ 23% des produits d'exploitation totaux, tandis que les revenus des commissions représentent environ 18% des revenus totaux.

ABN souhaite augmenter la contribution des activités internationales au résultat d'exploitation en développant ses activités Private Banking en France, en Allemagne et en Belgique par le biais d'acquisitions devant soutenir la croissance organique de ces activités.

ABN Amro	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	21,48 EUR
	Nom analyste	Jason Kalamboussis	Objectif de cours	28,5 EUR
	Code ISIN	NL0011540547	Rendement potentiel	32,7%
	<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>
Gain par action (EUR)	1,88	2,90	2,53	2,50
% croissance j/j	55,5%	54,8%	-13,0%	-0,9%
Ratio cours/bénéf.	11,5x	7,4x	8,5x	8,6x
Dividende brut (EUR)	0,84	1,45	1,55	1,65
% croissance j/j	95,3%	72,6%	6,9%	6,5%
Rendement sur dividende (%)	3,9%	6,8%	7,2%	7,7%

Investment case

KBCS continue d'apprécier ABN Amro pour (i) la réduction accélérée de ses coûts, (ii) sa capacité accrue à distribuer du capital, ce qui peut déboucher au cours du quatrième trimestre sur un rachat d'actions propres et une éventuelle distribution de dividende plus accrue, dans la durée, (iii) son dynamisme pour mettre un groupe réorienté sur pied avec l'aide d'une nouvelle équipe de direction, jetant ainsi les bases d'une croissance plus rapide du chiffre d'affaires. Les actions présentent selon notre analyste un fort potentiel haussier, ce qui justifie une recommandation à l'achat.



Triggers

- Augmentation du ratio de distribution du dividende et/ou distribution supplémentaire de capital pour quelques années. KBCS vise pour l'exercice 2018 un ratio de distribution du dividende de 65%. (+)
- Des économies de coûts doivent encore faire revoir à la baisse les prévisions du consensus en ce qui concerne le ratio coûts/revenus (57,5% pour 2020). KBCS table sur un ratio inférieur à 56% d'ici 2020. (+)
- L'engagement de ressources devrait d'ici 2020 conduire à une augmentation des revenus provenant de Fees & Commissions (ABN elle-même compte sur une évolution stable en 2019-2020). (+)
- La hausse de taux attendue au cours du quatrième trimestre de 2019 aura un impact positif marqué sur les revenus. (+)



Risques

- La croissance plus faible du chiffre d'affaires se poursuit jusque après 2020.
- Augmentation des réductions de valeur.
- Risque d'exécution: les projets d'ABN dépendent fortement des économies de coûts pour les 2 prochaines années.
- Les revenus d'intérêt nets dépendent fortement d'hypothèques dans un environnement concurrentiel. Les revenus totaux dépendent donc aussi fortement du Private Equity (environ 9%, même si l'on s'attaque au problème).

Perspectives

ABN a lancé un ambitieux programme d'économies de coûts en vue de réduire les coûts opérationnels de 900 millions EUR d'ici 2020 (avec un ratio coûts/revenus visé de 56-58%) et de faire baisser le ratio coûts/revenus jus-qu'à 55% d'ici 2022. Pour les deux prochaines années, le groupe compte sur une évolution stable du chiffre d'affaires, le résultat dépendant dès lors du succès de la mise en œuvre des économies de coûts. En termes de fusions et acquisitions, principalement dans le domaine de la gestion patrimoniale, il convient de se tourner vers l'Allemagne et la France, compte tenu de l'in-tégration de la récente acquisition de SocGen Private Banking en Belgique.



Biocartis

Description des activités

Biocartis est une société biotechnologique active dans le diagnostic moléculaire (MDx), c'est-à-dire la recherche de signaux ('biomarqueurs') dans les cellules pour détecter une maladie spécifique. La plateforme Idylla, une sorte de mini-laboratoire qui permet de poser des diagnostics rapides, précis et entièrement automatisés, permet de détecter le cancer et les maladies infectieuses; depuis 2017, l'accent est mis en interne sur l'oncologie.

Biocartis	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	11,64 EUR
	Nom analyste	Lenny Van Steenhuyse	Objectif de cours	16 EUR
	Code ISIN	BE0974281132	Rendement potentiel	37,5%
	<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>
Gain par action (EUR)	-1,11	-0,82	-0,84	-0,60
% croissance j/j	-	-	-	-
Ratio cours/bénéf.	█ -	█ -	█ -	-
Dividende brut (EUR)	-	-	-	#N/A
% croissance j/j	█ #N/A	-	-	█ #N/A
Rendement sur dividende (%)	█ #N/A	█ #N/A	-	█ #N/A

Investment case

Biocartis monte actuellement en puissance sur le plan commercial. La croissance est soutenue par l'introduction d'Idylla sur le marché américain, qui a débuté fin 2017, et le marquage CE (label de conformité obligatoire dans l'UE, n.d.l.r.) de tests existants ou le lancement de tests de biopsie liquide. L'entreprise espère doubler le volume de cartouches en 2018 et table sur une consommation de trésorerie de quelque 57 millions d'euros.



Triggers

- Élargissement du menu avec le lancement de nouveaux tests (ctEGFR, ctESR1 en OncotypeDx).
- Marquage CE complet des tests de biopsie solide et liquide.
- Concrétisation de la vente aux États-Unis.
- Augmentation durable de la vente de cartouches.
- Annonce de partenariats de développement/deal CDx.



Risques

- La fixation du prix des tests est liée au remboursement.

- Des clients potentiels peuvent choisir entre des tests de criblage à haut débit et des systèmes d'échantillonnage.
- Plusieurs acteurs sur le marché.
- Le séquençage complet de l'ADN (NGS) pourrait à long terme faire peser un risque sur les tests MDx comme ceux de Biocartis, qui se concentrent sur des mutations spécifiques dans un nombre précis de gènes.
- Des technologies concurrentes pourraient faire émerger de meilleurs produits.
- Commercialisation plus lente que prévu aux États-Unis.

Perspectives

- Trois cents nouveaux systèmes Idylla placés en 2018, avec un volume commercial de cartouches de 130 000 – 135 000 unités.
- Lancement du test ctEGFR pour le cancer du poumon et du test OncotypeDx pour le cancer du sein en 2019.
- Nouvelles annonces de partenariat pour CDx et développement de contenu
- Position de trésorerie de 55 millions d'euros fin 2018.



Boskalis

Description des activités

Koninklijke Boskalis Westminster NV est un prestataire de services de premier plan dans le domaine du dragage, de l'infrastructure maritime et des services mari-times. L'entreprise néerlandaise est active dans le monde entier par le biais de trois activités principales: Dredging & Inland Infra, Offshore Energy et Towage & Salvage. Boskalis dispose d'une flotte variée de 900 navires, dont des hoppers, des cutters, des navires lourds et des barges. Depuis 2016, toutes les activités de remorquage se font via des joint-ventures.

Boskalis	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	21,16 EUR
	Nom analyste	Bart Cuypers	Objectif de cours	31,5 EUR
	Code ISIN	NL0000852580	Rendement potentiel	48,9%
	<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>
Gain par action (EUR)	-4,48	0,91	-2,27	0,90
% croissance j/j	-	-120,4%	-	-139,7%
Ratio cours/bénéf.	-	23,2x	-	23,5x
Dividende brut (EUR)	0,81	1,00	0,50	0,50
% croissance j/j	-49,1%	22,9%	-50,0%	0,0%
Rendement sur dividende (%)	3,8%	4,7%	2,4%	2,4%

Investment case

KBCS estime que Boskalis a atteint un point critique après la première moitié de 2018, compte tenu des facteurs suivants: (a) arrêt des activités déficitaires, avec une

contribution annuelle de plus de 25 millions EUR; (b) grand potentiel de croissance pour la division Offshore Oil & Gas après des années de report des investissements de marché (et une position avantageuse dans le segment FPSO en pleine croissance); (c) développement positif prudent dans les marchés publics en cours pour les travaux de dragage, ce qui peut de nouveau faire grimper les marges de marché actuellement encore relativement faibles.



Triggers

- Redressement du marché mondial du dragage, stimulé par le lancement de projets de dragage importants sur plusieurs années.
- Redressement des dépenses mondiales d'exploration et de production pour les activités offshore.
- Augmentation du taux d'occupation pour le transport maritime.
- Consolidation croissante en matière de remorquage ou d'IPO.
- Gain de part de marché dans l'énergie éolienne offshore au moyen d'un navire de transport transformé (bateau-grue de 3.000 tonnes).



Risques

- L'activité de construction de bâtiments neufs des concurrents peut compromettre la position concurrentielle de Boskalis.
- Persistance d'une activité faible dans le segment Offshore Energy.
- Risque général lié à l'exécution de projets importants.
- Concurrence permanente dans le domaine des travaux de dragage avec surcapacité.
- Concurrence accrue des acteurs chinois dans le domaine des activités de dragage.

Perspectives

Pour le Dredging, les volumes de marchés et les marges sont stables, avec une bonne occupation pour les 6 à 9 prochains mois sur la base du carnet de commandes. Pour le reste de l'année, les perspectives pour l'Offshore Energy sont bonnes, les grands projets de travaux publics pouvant apporter une contribution importante. L'activité « Towage » est en voie de stabilisation, tandis que le « Salvage » offre des perspectives intéressantes. On s'attend au cours de la deuxième moitié de 2018 à une forte hausse du bénéfice par rapport au premier semestre, qui restera toutefois en dessous du résultat de 75 millions EUR un an plus tôt.



Euronav

Description des activités

Euronav est l'un des plus grands propriétaires et exploitants indépendants de

navires destinés au transport du pétrole brut. L'entreprise a son siège central à Anvers et est cotée sur Euronext Bruxelles et sur NYSE. Fort d'une capitalisation boursière de 1,7 milliard d'euros, Euronav est le premier exploitant de navires pétroliers pure-play coté en Bourse. Sa flotte est notamment composée de 43 VLCC (Very Large Crude Carriers, autrement dit des grands transporteurs de pétrole brut, n.d.l.r.) et 26 pétroliers Suezmax.

Euronav	Recommandation	ACHETER		Cours actuel	7,47 EUR
	Nom analyste	Cédric Duinslaeger		Objectif de cours	9 EUR
	Code ISIN	BE0003816338		Rendement potentiel	20,5%
		2016	2017E	2018E	2019E
Gain par action (USD)	1,29	0,01	-0,78	0,10	
% croissance j/j	-428,1%	-99,4%	-	-112,2%	
Ratio cours/bénéf.	#N/A	#N/A	-	#N/A	
Dividende brut (EUR)	#N/A	#N/A	#N/A	0,10	
% croissance j/j	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
Rendement sur dividende (%)	#N/A	#N/A	#N/A	1,3%	

Investment case

Selon KBCS, Euronav se distingue par la prudence de son bilan, possède une flotte renouvelée (fusionnée) et est fortement exposé au marché (spot) des VLCC afin de pouvoir profiter pleinement de son redressement. Euronav détient 6% du marché très fragmenté des VLCC, avec une flotte composée de 43 VLCC et 26 pétroliers Suezmax. Les tarifs de fret constituaient encore un défi au troisième trimestre 2018, même s'ils avaient augmenté au deuxième trimestre, alors que le troisième trimestre se caractérise généralement par une baisse (saisonnière) -. Le quatrième trimestre s'affiche au plus haut niveau depuis 2016. KBCS fixe l'objectif de cours à 9,00 euros, ce qui constitue une prime de 5% sur l'actuelle valeur de l'actif net (somme des parties), de 8,6 euros par action.



Triggers

- Mise à la casse accélérée des anciens navires
 - o Prix élevés de l'acier et de la ferraille
 - o Réglementation BWS/IMO2020
- Appels d'offres rigoureux pour nouveaux tonnages
- Consolidation du secteur, pooling inclus
- Augmentation de la demande de tonnes-kilomètres
- Reprise saisonnière



Risques

- Programme de livraison chargé dans les 12 à 18 prochains mois
- Réduction de la production de pétrole décidée par l'OPEP, baisse des exportations de pétrole brut en provenance du Moyen-Orient
- Ralentissement mondial de l'économie/recul de la demande de pétrole.
- Implications de la nouvelle réglementation IMO (normes d'émission dans le transport maritime, n.d.l.r.)
 - o Disponibilité de fioul BTS
 - o Répartition (prix) entre fuel HTS et BTS

Prévisions

- En 2017-18, le secteur du pétrole brut a connu des tarifs plancher. Au quatrième trimestre, les tarifs ont atteint leur plus haut niveau depuis 2016. En dépit de l'éventuelle pression macroéconomique (tarifs, réduction de la production de pétrole), deux forces motrices opéreront en 2019: la réglementation et les exportations américaines.
- La mise en œuvre de la réglementation IMO2020 aura un effet disruptif sur le marché des pétroliers à partir du 1er janvier 2020.
- Exportations américaines: l'effet de l'augmentation du nombre de kilomètres parcourus ne peut être sous-estimé étant donné que les dépenses pour les infrastructures après 2020 impliqueront une capacité d'exportation de 4-5 millions bpd.
- La réduction de la production de pétrole et le ralentissement économique généralisé pourraient faire pression sur les tarifs durant la première moitié de l'année.



Exmar

Description des activités

Acteur innovant établi à Anvers, Exmar est actif dans le transport de GNL (gaz naturel liquéfié) et de GPL (gaz de pétrole liquéfié, aussi souvent désigné sous le sigle anglais de LPG). Au fil des ans, le groupe, initialement armateur pur, est devenu un fournisseur de solutions maritimes et logistiques pour le transport, la regazéification et la liquéfaction pour l'industrie pétrolière et gazière.

EXMAR	Recommandation	ACHETER		Cours actuel	6,4 EUR
	Nom analyste	Cédric Duinslaeger		Objectif de cours	11 EUR
	Code ISIN	BE0003808251		Rendement potentiel	71,9%
	<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	
Gain par action (USD)	0,53	0,49	-0,02	0,35	
% croissance j/j	-56,2%	-6,7%	-	-2045,9%	
Ratio cours/bénéf.	#N/A	#N/A	-	#N/A	
Dividende brut (EUR)	#N/A	#N/A	#N/A	0,00	
% croissance j/j	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
Rendement sur dividende (%)	#N/A	#N/A	#N/A	0,0%	

Investment case

La valorisation par la somme des parties de KBCS suggère une juste valeur de quelque 10,9 euros par action en l'absence de nouveaux projets, une valorisation Discounted Cash Flow pour les unités de stockage et de regazéification (FSRU) destinées aux eaux intérieures, une valorisation DCF pour le GNL flottant (FNLG) et une valeur de marché estimée pour la flotte LPG Carrier. Si notre analyste reconnaît le profil de risque accru, il juge le bilan entre risque et rendement favorable étant donné que les niveaux commerciaux actuels d'Exmar fixent une décote de 44% sur la valeur des contrats pour les FLNG et les FSRU.



Triggers

- Mise en exploitation du Tango FLNG (anciennement connu sous le nom de Carribbean FLNG)
- Confirmation du contrat FSRU par Gunvor
- Refinancement/remboursement d'obligations en couronne norvégienne (NOK)
- Nouveaux projets FLNG/FSRU
- Refinancement des navires FSRU pour les eaux intérieures
- Meilleur équilibre entre l'offre et la demande de GPL



Risques

- Risque opérationnel FLNG
- Risque que le contrat des navires FSRU avec Gunvor ne se poursuive pas
- Équilibre défavorable entre l'offre et la demande de GPL
- Manque de missions pour Exmar Offshore
- Acceptation de projets trop importants/spéculatifs

Perspectives

EBITDA potentiel de 130 millions de dollars américains d'ici 2020

Performances opérationnelles du Tango FLNG

Finalisation de l'appel d'offres d'unités flottantes de production, de stockage et de déchargement (FPSO) Petrobras Buzios 5

Projets OPTI supplémentaires potentiels pour LLOG King's Exploration

Les perspectives du marché au comptant du GPL sont extrêmement sombres, ce qui a des répercussions sur la contribution d'Exmar LPG depuis le second semestre 2016, compte tenu de l'exposition au marché au comptant du VLGC BW Tokyo, et en 2017/18, parallèlement à l'augmentation de l'exposition ouverte de la flotte MGC (navires de taille moyenne).

Refinancement potentiel des navires FSRU.



Galapagos

Description des activités

Société biotechnologique axée sur la recherche clinique, Galapagos se consacre à la recherche et au développement de médicaments composés de petites molécules ayant un nouveau mécanisme de fonctionnement dans différentes affections. Le pipeline est composé de deux produits de phase III, plusieurs produits de phase II et de nombreux programmes de molécules chimiques en recherche et développement préclinique axés sur différentes maladies inflammatoires, fibroses et affections métaboliques.

Galapagos	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	94,02 EUR
	Nom analyste	Sandra Cauwenberghs, P	Objectif de cours	113 EUR
	Code ISIN	BE0003818359	Rendement potentiel	20,2%
	<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>
Gain par action (EUR)	1,17	-1,57	-2,25	-3,33
% croissance j/j	6,1%	-	-	-
Ratio cours/bénéf.	80,2x	-	-	-
Dividende brut (EUR)	0,00	0,00	#N/A	#N/A
% croissance j/j	-	-	#N/A	#N/A
Rendement sur dividende (%)	0,0%	0,0%	#N/A	#N/A

Investment case

Selon KBCS, l'action recèlera un potentiel de baisse limité en 2019 dans la mesure où plusieurs études à long terme sont en cours pour le Filgotinib. Notre analyste entrevoit un potentiel de hausse dans la franchise IPF (fibrose pulmonaire idiopathique) et d'autres actifs en développement pour p. ex. l'ostéoarthritis (OA) avec le GLPG1972, et la franchise Toledo (pour les affections inflammatoires).



Triggers

- Premier trimestre 2019: premiers résultats de la phase III pour le Filgotinib (étude FINCH1&3)
- Second semestre 2019: premiers résultats de la phase II pour le Filgotinib dans le cadre de la maladie de Crohn
- Second semestre 2019: étude MOR106: premiers résultats de la phase II dans la dermatite atopique (en collaboration avec Novartis)
- Premier semestre 2020: premiers résultats de la phase III pour le Filgotinib dans le cadre de la colite ulcéreuse (CU) (SELECTION1) et la maladie de Crohn (DIVERSITY1)



Risques

- Les résultats sont liés à l'obtention de paiements échelonnés.
- La majeure partie de la valorisation du pipeline concerne le Filgotinib.
- L'efficacité des candidats-médicaments en développement sur la base de nouvelles cibles doit encore être démontrée sur les êtres humains. Ces dernières présentent en outre un risque supérieur à la moyenne par rapport aux cibles validées.
- Le programme GLPG1690 (IPF) peut revêtir une valeur considérable mais il est risqué en raison des données de sécurité peu disponibles concernant les êtres humains.

Perspectives

Nous anticipons pour 2018 une consommation de trésorerie comprise entre 140 et 160 millions d'euros, incluant les paiements échelonnés. La consommation de trésorerie sous-jacente est élevée en raison des programmes de phase III en cours d'exécution et de l'étude IPF, qui se trouve à un stade avancé.

L'étude GLPG1690 (IPF) évolue en 2018 vers deux études de phase III.

Les résultats de phase III sont attendus dans le courant du premier trimestre.



Kinepolis

Description des activités

En Europe, le groupe Kinepolis possède 52 cinémas répartis à travers la Belgique, les Pays-Bas, la France, l'Espagne, le Luxembourg, la Suisse et la Pologne. Depuis le rachat du groupe cinématographique canadien Landmark Cinemas en décembre 2017, Kinepolis exploite également 45 cinémas au Canada. Ce qui porte le total à 97 complexes cinématographiques exploités dans le monde (dont 45 en propre), soit 852 écrans et plus de 185 000 sièges.

Kinepolis	Recommandation	ACHETER		Cours actuel	49,7 EUR
	Nom analyste	Guy Sips		Objectif de cours	63 EUR
	Code ISIN	BE0974274061		Rendement potentiel	26,8%
	2016	2017E	2018E	2019E	
Gain par action (EUR)	1,75	1,80	1,80	2,09	
% croissance j/j	30,6%	2,9%	-0,1%	16,3%	
Ratio cours/bénéf.	28,4x	27,6x	27,6x	23,8x	
Dividende brut (EUR)	0,87	0,90	0,87	1,05	
% croissance j/j	2,4%	3,4%	-2,8%	19,6%	
Rendement sur dividende (%)	1,8%	1,8%	1,8%	2,1%	

Investment case

L'évolution aussi bien du chiffre d'affaires Box Office (BO) que In-Theatre Sales (ITS) a connu un important changement dans le mix pays en raison de l'ajout du Canada et d'une part considérablement plus petite occupée par la Belgique. Le Canada est un marché qui a un BO par visiteur inférieur à la moyenne et une consommation ITS par visiteur supérieure à la moyenne. Au cours du troisième trimestre de 2018, Kinopolis a démontré qu'il est capable de garder ses résultats sous contrôle, même avec un nombre de visiteurs changeant en raison de facteurs externes tels que les conditions météorologiques ou de grandes manifestations sportives.



Triggers

- Même en tenant compte de l'acquisition du Canadien Landmark, Kinopolis devrait avoir apuré l'intégralité de ses dettes d'ici fin 2023. Une acquisition supplémentaire d'une valeur de 100 millions EUR (provenant p. ex. du portefeuille européen d'AMC) améliorerait les multiples, sans mettre inutilement à mal la matrice de crédit.
- Kinopolis pourrait acheter les complexes actuellement loués au Canada.



Risques

- Le nombre de visiteurs varie fortement en fonction des facteurs externes en présence (conditions météorologiques, qualité de la programmation).
- Le marché cinématographique est mature et dépend davantage de l'offre de films que du contexte macroéconomique.
- Les recettes du Box-Office n'augmentent pas proportionnellement au nombre de visiteurs, en raison de la modification du mix pays (part plus petite occupée par la Belgique).
- La dette financière nette a légèrement augmenté par rapport au 30 juin 2018 en raison de l'effet du fonds de roulement négatif, d'investissements dans la construction de nouveaux complexes cinématographiques (Kinopolis Brétigny-sur-Orge et KLUB Metz) et de l'achat du bâtiment City à Utrecht.

Perspectives

- L'acquisition de Landmark est une opportunité d'expansion unique vers un continent qui offrira de nombreux avantages au groupe.
- Kinopolis est enthousiaste à propos de l'acquisition au Canada et continue à se concentrer sur une nouvelle expansion.
- L'accès à un nouveau continent contribue à améliorer la répartition géographique et offre des opportunités de croissance par le biais d'acquisitions et de projets de construction.



Melexis

Melexis	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	48,78 EUR
	Nom analyste	Guy Sips	Objectif de cours	85 EUR
	Code ISIN	BE0165385973	Rendement potentiel	74,3%
	2016	2017E	2018E	2019E
Gain par action (EUR)	2,38	2,75	2,90	3,17
<i>% croissance j/j</i>	<i>13,3%</i>	<i>15,2%</i>	<i>5,5%</i>	<i>9,4%</i>
<i>Ratio cours/bénéf.</i>	<i>20,5x</i>	<i>17,8x</i>	<i>16,8x</i>	<i>15,4x</i>
Dividende brut (EUR)	2,00	2,10	2,31	2,54
<i>% croissance j/j</i>	<i>100,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>Rendement sur dividende (%)</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,7%</i>	<i>5,2%</i>

Description des activités

Melexis conçoit, développe, teste et vend des semi-conducteurs intégrés avancés. Les produits répondent à la demande mondiale croissante de voitures plus vertes et plus sûres qui sont plus agréables à conduire, d'appareils plus intelligents et de bâtiments plus écologiques. Tous ces produits sont développés avant tout pour les applications dans le secteur automobile. L'entreprise fournit par ailleurs des capteurs pour des applications commerciales et industrielles.

Melexis fournit des puces de capteur et d'actionneur qui communiquent avec des interfaces analogues, digitales, câblées ou sans fil, complétées par des microcontrôleurs intégrés avancés ou des possibilités DSP

Investment case

Lors du Capital Markets Day qui a eu lieu début décembre, il est clairement apparu que Melexis se concentrera ces deux prochaines années sur 2 sous-segments, à savoir Powertrain & Chassis et Body & Safety Systems. La transition des voitures avec un moteur à combustion classique vers les véhicules hybrides et électriques stimule la croissance dans le segment Powertrain, tandis qu'une automatisation et une personnalisation accrues raviveront la croissance du sous-segment Chassis, Body & Safety Systems. KBCS est convaincu que Melexis a pris la bonne décision pour les 5 prochaines années, se concentrant sur la réalisation des concepts d'edge sensing et d'edge driving, étant donné que nous verrons dans nos véhicules plus d'électrification (pas d'émissions), de systèmes ADAS (pas de mortalité routière) et de personnalisation (expérience utilisateur), avec une croissance attendue du nombre d'IC (Integrated Circuits) par véhicule dans les deux sous-segments précités.



Triggers

- Dans Powertrain Systems, le nombre visé de circuits intégrés par véhicule passera de 26 à 35 entre 2018 et 2023.
- Dans Chassis, Body & Safety Systems, le nombre visé de circuits intégrés par véhicule augmentera de 68 aujourd'hui à 115 en 2023.
- Melexis concrétisera ces deux concepts dans les cinq prochaines années. L'accent est mis sur l'électrification (pas d'émissions), les systèmes ADAS (pas de mortalité routière) et la personnalisation (expérience utilisateur).



Risques

- Visibilité restreinte sur les activités en dehors du secteur automobile.
- Relations avec X-Fab-Limited.
- Liquidité limitée de l'action.
- Un faible taux d'imposition sera probablement difficilement tenable
- Les prévisions ajustées de chiffre d'affaires pour 2018 reflètent une visibilité réduite à court terme et des signes de prochaines corrections sur les stocks chez les clients. Melexis a indiqué que ces corrections sur les stocks ont diverses raisons, la principale étant une situation économique et géopolitique plus incertaine à la suite de tensions commerciales à l'échelle mondiale.

Perspectives

Pour l'ensemble de l'exercice 2018, Melexis table désormais sur une croissance du chiffre d'affaires d'environ 11%, une marge bénéficiaire brute de plus ou moins 45% et une marge opérationnelle autour des 25%, compte tenu des taux de change actuels. Pour rappel: après les résultats du premier semestre, Melexis prévoyait pour l'ensemble de l'exercice une croissance du chiffre d'affaires se situant entre 13% et 14%. Par conséquent, Melexis table sur une croissance du chiffre d'affaires de 5,6% d'une année à l'autre au cours du quatrième trimestre, pour atteindre un peu plus de 140 millions EUR, alors que les prévisions de KBCS et de l'analyste s'élevaient respectivement à 152,2 millions EUR et 151,9 millions EUR.



Description des activités

NN Group est un assureur néerlandais bien implanté dans plusieurs pays européens - dont l'Europe centrale et orientale - et au Japon. Fin 2016, NN Group a repris son concurrent néerlandais Delta Lloyd (consolidé dans les résultats du deuxième trimestre 2017). Cette acquisition a fait de NN Group un acteur dominant aux Pays-Bas - qui tire environ 60% de ses revenus au niveau du groupe du marché néerlandais de l'assurance-vie et des assurances dommages - et lui a permis de renforcer sa position dans les assurances dommages. Avec un ratio Solvabilité II d'environ 239% au troisième trimestre 2018, NN Group est l'un des assureurs européens les mieux capitalisés.

NN Group	Recommandation	ACHETER			Cours actuel	35,02 EUR
	Nom analyste	Jason Kalamboussis			Objectif de cours	42 EUR
	Code ISIN	NL0010773842			Rendement potentiel	19,9%
		<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	
Gain par action (EUR)		3,67	3,80	3,96	4,35	
% croissance j/j		118,2%	3,7%	4,0%	9,9%	
Ratio cours/bénéf.	▼	9,5x	9,2x	8,9x	8,1x	
Dividende brut (EUR)		-54,2%	-3,5%	-3,9%	2,21	
% croissance j/j		-	-	-	-5783,1%	
Rendement sur dividende (%)		-	-	-	6,3%	

Investment case

KBCS apprécie NN Group pour (i) sa cohérence dans la réalisation de l'acquisition de Delta Lloyd, ce qui lui vaut un solide parcours, (ii) sa génération de capital et (iii) l'accumulation de liquidités et de capital, pouvant être reversés aux actionnaires sous forme d'un programme de rachat d'environ 500 à 600 millions EUR en 2018. Selon notre analyste, NN Group est une action stable dans le secteur des assurances pour 2019.



Triggers

- L'acquisition et l'intégration réussie de Delta Lloyd continueront à soutenir les bénéfices, avec un objectif de croissance de 5-7%.
- La génération cohérente d'un cash-flow stable permet à NN Group d'accumuler des liquidités et de résorber ses dettes.
- Grâce à une solide position de capital, NN Group peut à la fois augmenter le pay-out ratio et lancer des programmes de rachat (environ 0,5 milliard EUR en 2018).
- NN Group devrait revoir et améliorer son objectif de ratio combiné de 97% pour 2020.



Risques

- L'impact de l'affaire des polices d'usure reste difficile à quantifier.
- Les perspectives de l'assurance-vie aux Pays-Bas sont difficiles, en partie à cause de l'âpre concurrence régnant dans les assurances de groupe et de la pression sur les spreads d'investissement.
- Risque que NN Group ne soit pas en mesure de remplacer la génération de cash-flow qui disparaîtra en raison de la liquidation des portefeuilles d'assurance-vie.
- Risques de mise en œuvre liés à l'acquisition de Delta Lloyd (désormais plus faibles)



Orange Belgium

Description des activités

Orange Belgium est l'un des principaux opérateurs de télécommunications en Belgique et au Luxembourg. L'entreprise propose des solutions prépayées et des abonnements pour les services mobiles, ainsi que des services de télévision et d'Internet via le réseau câblé en Belgique. Orange Belgium compte environ 2,5 millions d'abonnés postpaid, 0,6 million d'abonnés prepaid et 0,2 million d'abonnés au câble. Il s'agit d'une filiale du groupe Orange.

Orange Belgium	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	17,92 EUR	
	Nom analyste	Ruben Devos, CFA	Objectif de cours	23 EUR	
	Code ISIN	BE0003735496	Rendement potentiel	28,3%	
		2016	2017E	2018E	2019E
Gain par action (EUR)		1,28	0,68	0,62	0,73
% croissance j/j		77,8%	-46,9%	-9,1%	17,4%
Ratio cours/bénéf.	14,0x	26,4x	29,0x	24,7x	
Dividende brut (EUR)		-43,8%	88,2%	10,1%	0,50
% croissance j/j		-	-301,7%	-88,6%	396,9%
Rendement sur dividende (%)		-	-	-	2,8%

Investment case

Outre une valorisation attrayante, KBCS s'attend à ce que les solides tendances sous-jacentes (croissance du chiffre d'affaires moyen par utilisateur dans les services mobiles, reprise de la croissance du produit câblé et rentabilité) se poursuivent en 2019, ce qui devrait s'avérer bénéfique pour la visibilité sur les bénéfices et pour l'autonomie d'Orange Belgium. Notre analyste pense qu'une diminution des tarifs wholesale pour la revente de services d'Internet et de télévision via le réseau câblé, l'impact de nouveaux accords MVNO (un Mobile Virtual Network Operator est une entreprise qui ne dispose pas d'une licence, mais qui propose sous sa propre marque des services de téléphonie passant par le réseau d'un autre opérateur GSM, n.d.l.r.) et une croissance fondamentale des revenus provenant des services mobiles, peuvent compenser la perte de bénéfice attendue des MVNO..



Triggers

- Amélioration des prestations commerciales, aussi bien dans la téléphonie fixe que mobile.
- Signature de nouveaux accords MVNO.
- Effet de levier opérationnel de la hausse des revenus de connectivité.
- Amélioration de la marge brute sur le produit câblé en raison de tarifs wholesale régulés.
- Rachat d'actionnaires minoritaires par le groupe Orange.



Risques

- Faible appétit pour les services câblés fixes.
- La concurrence dépasse Orange en termes de prix pour les offres SIM-only et les offres convergentes.
- Augmentation des coûts liés aux licences mobiles.
- La révision des tarifs wholesale pour la revente de bouquets de services fixes ou uniquement la large bande laisse peu de marge à la concurrence.
- Apparition possible d'un quatrième opérateur mobile.

Perspectives

Pour l'exercice 2018, Orange Belgium compte sur un EBITDA ajusté situé entre 275 et 295 millions EUR.

Les investissements dans le mobile-only devraient rester stables en 2019 par rapport à un an auparavant.

Selon les estimations, le chiffre d'affaires MVNO devrait baisser de 20 millions EUR en 2019.

Abaissement du taux de l'impôt des sociétés en Belgique à 29,58% en 2019 et 25% en 2020.



Recticel

Description des activités

Recticel est un producteur de produits en mousse souple de polyuréthane utilisés principalement dans l'ameublement, la literie, l'isolation et de l'automobile. La société s'articule autour de quatre divisions: Mousses souples, Literie, Isolation et Automobile. Cette dernière n'est plus considérée comme stratégique et est donc à vendre.

Recticel	Recommandation	ACHETER		Cours actuel	6,98 EUR
	Nom analyste	Wim Hoste		Objectif de cours	10 EUR
	Code ISIN	BE0003656676		Rendement potentiel	43,3%
	<u>2016</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	
Gain par action (EUR)	0,31	0,45	0,61	0,73	
% croissance j/j	-192,6%	46,6%	35,9%	19,8%	
Ratio cours/bénéf.	22,7x	15,5x	11,4x	9,5x	
Dividende brut (EUR)	#VALUE!	-31,8%	-26,4%	0,25	
% croissance j/j	#VALUE!	#VALUE!	-	-194,6%	
Rendement sur dividende (%)	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	3,6%	

Investment case

Le cours de l'action Recticel a subi de fortes pressions ces derniers mois, principalement parce que les investisseurs craignent que les conditions de marché ne soient pas favorables à une vente de la division automobile. KBCS reconnaît certes cette crainte mais considère que le bilan actuel offre suffisamment de latitude pour une nouvelle croissance de la division Isolation, même sans le désinvestissement de la division Automobile. La valorisation est attrayante: l'application des ratios de valorisation actuels du concurrent Kingspan sur les activités Isolation de Recticel implique effectivement qu'il n'y a pas lieu aujourd'hui de payer pour les activités des autres divisions – qui représentent plus de la moitié du REBITDA au niveau du groupe.



Triggers

- Le pôle Automobile est considéré comme une activité non stratégique trop concurrentielle et nécessitant trop de capitaux. Le processus de désinvestissement est en cours mais de nombreux investisseurs doutent des chances d'une cession à un prix raisonnable.
- Literie: faible marge, avec des initiatives visant à améliorer l'efficacité qui sont gommées par la faible évolution du chiffre d'affaires. La reprise de la croissance du chiffre d'affaires est considérée par le management comme la meilleure manière de soutenir les marges, mais semble jusqu'ici très difficile à réaliser.
- Isolation: des caractéristiques de produits attrayantes et une reformulation des exigences légales doivent stimuler la croissance future. Domaine d'investissement important pour Recticel, tant par le biais d'initiatives de croissance autonomes, comme la nouvelle usine en Finlande, que potentiellement par le biais d'acquisitions.



Risques

- Dépendance des matières premières: les prix peuvent être volatils et Recticel a besoin d'un certain temps pour répercuter les fluctuations des cours des matières premières. Il semble pourtant que les prix des matières premières ont commencé à baisser ces derniers temps.
- Caractère cyclique de la plupart des activités.
- Risque que Recticel ne trouve pas d'acquéreur à un prix acceptable pour sa division Automobile.
- Recticel est principalement exposé à l'Europe, qui a connu une croissance atone ces dernières années.

Perspectives

Recticel a récemment revu ses objectifs en baisse pour 2018 et l'entreprise anticipe désormais un REBITDA combiné stable, alors qu'elle tablait plutôt sur une progression.



Sioen

Description des activités

Sioen possède un important portefeuille de produits couvrant le filage, le tissage, l'enduction de textiles techniques, la fabrication de vêtements et la fabrication de produits de chimie fine. L'ensemble du processus de production est rassemblé sous un seul toit et depuis que l'entreprise ne se contente plus de fournir de composants, mais propose aussi des solutions globales, elle nourrit l'ambition de devenir le leader des textiles et vêtements techniques.

Sioen	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	23,5 EUR
	Nom analyste	Ruben Devos, CFA	Objectif de cours	29 EUR
	Code ISIN	BE0003743573	Rendement potentiel	23,4%
	2016	2017E	2018E	2019E
Gain par action (EUR)	1,31	1,11	1,63	1,76
% croissance j/j	57,7%	-15,8%	47,7%	8,0%
Ratio cours/bénéf.	17,9x	21,3x	14,4x	13,3x
Dividende brut (EUR)	0,53	0,56	0,59	0,62
% croissance j/j	43,2%	5,7%	5,0%	5,0%
Rendement sur dividende (%)	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%

Investment case

Compte tenu du profil de croissance organique et par acquisition de l'entreprise, conjugué à une forte capacité de fixation des prix et un dynamisme économique croissant, KBCS émet une recommandation Acheter pour les actions. L'entreprise a la saine ambition d'élargir ses activités et de conforter son avance en Europe (et en dehors) sur le marché des vêtements et du textile technique. Sioen est l'un des meilleurs générateurs de cash-flows libres, coté à un rendement de cash-flow libre normalisé de 10%.



Triggers

- Portefeuille de produits bien diversifié.
- Réduction de l'impôt des sociétés.
- L'expertise technique et l'accent permanent sur l'innovation se traduisent par une amélioration du pouvoir de fixation des prix.
- Leader du marché tant dans le domaine de l'enduction que des vêtements de protection.
- L'intégration verticale et horizontale offre un avantage concurrentiel durable.
- Conversion de liquidités opérationnelle satisfaisante.



Risques

- Augmentation des prix des matières premières (PVC, polyester, etc.).
- Sensibilité à la conjoncture.
- Risque pays en Asie (usines à Myanmar et en Indonésie).
- Soumis aux conditions météorologiques. Un hiver rude pourrait p. ex. ralentir de grands projets de construction.
- Panne d'alimentation à grande échelle.

Perspectives

Sioen fait référence à son carnet de commandes qui "semble prometteur pour le quatrième trimestre 2018, en dépit des conditions macroéconomiques incertaines". La société répète qu'elle continuera de se concentrer sur l'atténuation de l'impact des augmentations de prix des matières premières.

FINANCIERE DE TUBIZE

Tubize Financière

Description des activités

Financière de Tubize est une holding qui permet à la famille Janssen de conserver le contrôle sur UCB. Tubize détient actuellement 35% des actions UCB.

Tubize	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	63,9 EUR
	Nom analyste	Cédric Duinslaeger	Objectif de cours	77 EUR
	Code ISIN	BE0003823409	Rendement potentiel	20,5%
Gain par action (EUR)	2016 4,07	2017E 4,49	2018E #N/A	2019E #N/A
% croissance j/j	198,2%	10,4%	#N/A	#N/A
Ratio cours/bénéf.	15,7x	14,2x	#N/A	#N/A
Dividende brut (EUR)	-66,5%	-9,4%	#N/A	#N/A
% croissance j/j	-	-	#N/A	#N/A
Rendement sur dividende (%)	-	-	#N/A	#N/A

Investment case

Compte tenu des liquidités suffisantes, de l'actif sous-jacent stable et des coûts négligeables de la holding, KBCS juge la décote moyenne historique de la VAN (sur les deux dernières années) de 36% exagérée. Notre analyste ne voit aucune raison pour laquelle la mono-holding ne pourrait afficher une décote similaire à celle d'autres mono-holdings, à savoir 30%.



Triggers

- Réduction de la décote de la VAN, grâce à l'une des mesures suivantes: (i) Réduction de la charge de la dette, donc potentiellement une politique de dividende plus récurrente et plus rigoureuse; (ii) Initiation d'un programme de rachat d'actions propres; (iii) Vente d'UCB, qui ferait disparaître d'emblée la décote de la VAN.



Risques

- La perte du contrôle indirect d'UCB.
- Nouvelle augmentation de l'intérêt dans UCB à des prix élevés.
- Litiges familiaux chez Tubize.

Perspectives

Pour l'ensemble de l'exercice 2018, KBCS prévoit pour UCB un chiffre d'affaires de 4,5-4,6 milliards d'euros, un REBITDA stable de 1,3-1,4 milliard d'euros et un résultat par action (sur le cœur de métier) de 4,3-4,7 euros.



VGP

Description des activités

VGP est une société immobilière belge axée sur le développement et l'investissement dans le domaine logistique. Le groupe développe des actifs pour son propre compte mais il a également créé une joint-venture avec Allianz RE en 2016, ce qui lui permet de recycler une partie du capital. Le portefeuille (JV compris) compte 1 589 000 m² de surfaces logistiques, concentrées dans des zones industrielles dans toute l'Europe. Quelque 455 000 m² restants sont actuellement en cours de construction et le portefeuille est complet, avec une période de leasing moyenne pondérée de 9,4 ans.

VGP	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	61,4 EUR
	Nom analyste	Alexander Makar	Objectif de cours	81 EUR
	Code ISIN	BE0003878957	Rendement potentiel	31,9%
		2016	2017E	2018E
Gain par action (EUR)	4,91	5,17	7,31	7,39
% croissance j/j	84,9%	5,2%	41,6%	1,0%
Ratio cours/bénéf.	12,5x	11,9x	8,4x	8,3x
Dividende brut (EUR)	-45,9%	-4,9%	-29,4%	3,69
% croissance j/j	-	-	-	-1358,0%
Rendement sur dividende (%)	-	-	-	6,0%

Investment case

KBCS juge la société VGP attrayante, forte d'un portefeuille hautement qualitatif qui génère des cash-flows à long terme, tandis que les activités de développement offrent des gains de valorisation supplémentaires et que le bilan offre un soutien grâce à ses facilités de crédit à long terme. Compte tenu des solides connaissances sectorielles et de l'engagement du management dans un marché sous-jacent en plein essor, notre analyse se veut optimiste pour l'avenir.



Triggers

- Développement dans un nouveau pays européen
- Réalisation de projets supplémentaires en Europe, qui permettront à VGP d'élargir son pipeline.
- Nouvelle pression sur les rendements dans le secteur logistique.
- Conclusion du cinquième deal important avec la joint-venture (KBCS table sur un petit deal).
- Élargissement de la joint-venture (champ d'application, durée, ampleur)



Risques

- Le départ de locataires pourrait faire pression sur les revenus.
- L'augmentation des revenus (yield) pourrait peser sur la valeur.
- L'augmentation des actifs en cours de construction pour le portefeuille propre (60% des 567 000 m² de surface hors œuvre brute, SHOB) augmentera temporairement l'endettement à court terme.

Perspectives

À compter de 2018, le management appliquera une politique de dividende formelle, qui augmentera progressivement entre 40% et 60% du bénéfice net.

VGP a pris pied sur les marchés portugais et autrichien en 2018 et fera ensuite son entrée dans un nouveau pays tous les deux ans.

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.