



Bolero

TOPIC

# Actions FAANG

Nouvelle bulle Internet ou  
point d'entrée attrayant ?

3 janvier 2019

RECHERCHE : STIJN PLESSERS, NATHALIE BALLY, KURT RUTS (KBC AM)

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.

Les actions FAANG ont eu un impact positif sur les marchés boursiers américains et mondiaux ces dernières années. Leur capitalisation boursière combinée a atteint des niveaux sans précédent, jusqu'à ce qu'elles souffrent de vertige en octobre. En tant qu'investisseur, devez-vous craindre une nouvelle bulle Internet ou considérer la chute récente de ces actions comme un bon point d'entrée ?

Dans cette analyse, les experts de KBC Asset Management décrivent en détails chacune des actions FAANG avec les motivations de leurs recommandations et objectifs de cours.



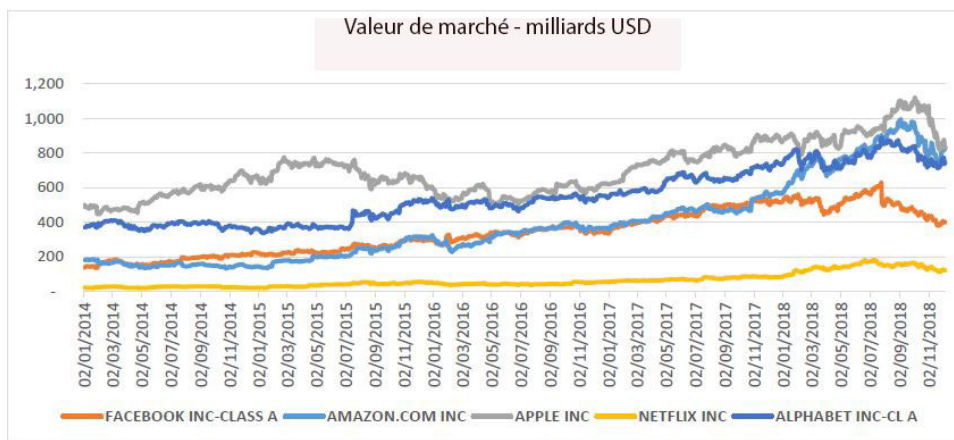
**amazon** **NETFLIX**

**Alphabet**

## FAANG : un aperçu

### Valeur du marché

La capitalisation boursière combinée des actions FAANG a atteint des niveaux sans précédent ces dernières années, jusqu'à octobre 2018 où elles ont commencé à subir l'effet des lois de la pesanteur. L'une après l'autre, elles se sont imposées avec succès en tant que plateformes (Internet) profitant des effets de réseau débridés pour accélérer leur croissance.



Bien que les entreprises concernées opèrent dans des segments de marché différents et/ou utilisent un modèle de revenus différent, elles ont souvent un certain nombre de caractéristiques communes: elles dépendent toutes du consommateur, elles ont toutes connu une croissance explosive de leur chiffre d'affaires et, pour la plupart, une forte génération de flux de trésorerie. Le contrôle de l'entreprise est généralement entre les mains du ou des fondateurs et ces sociétés affichent généralement un bilan sain.

### Consommateur

Les entreprises FAANG tirent leurs revenus des consommateurs. Ce n'est pas un hasard si la récente correction coïncide avec les préoccupations autour de la conjoncture économique et une stagnation de la confiance des consommateurs. Microsoft, souvent associée aux FAANG, échappe largement à la correction, mais il faut aussi noter qu'elle dépend quasi exclusivement des investissements des entreprises.

Exception: avec AWS, Amazon génère une part importante de ses revenus en offrant une infrastructure cloud aux entreprises.

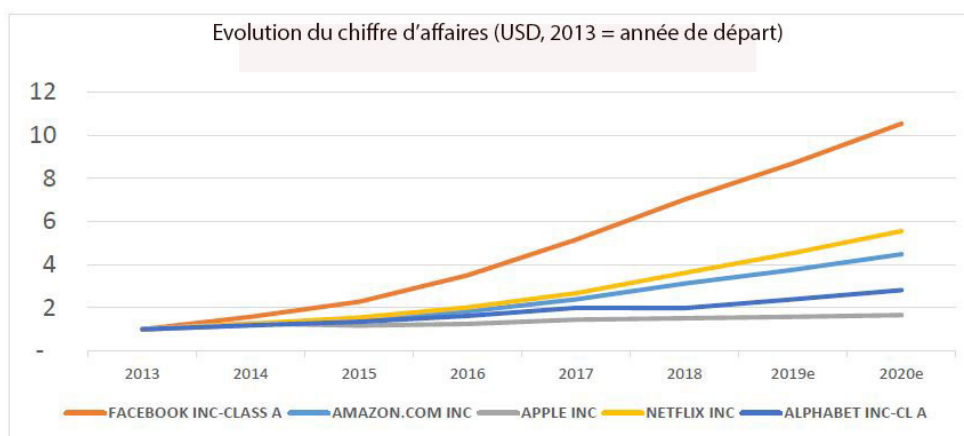
## Contrôle

Le(s) fondateur(s) contrôle(nt) les sociétés respectives, que ce soit ou non par le biais d'actions à droit de vote multiple. Cela donne généralement à ces entreprises une plus grande marge de manœuvre pour se concentrer sur le long terme.

Exception: Apple, où Berkshire Hathaway a pris la place d'un actionnaire de longue date.

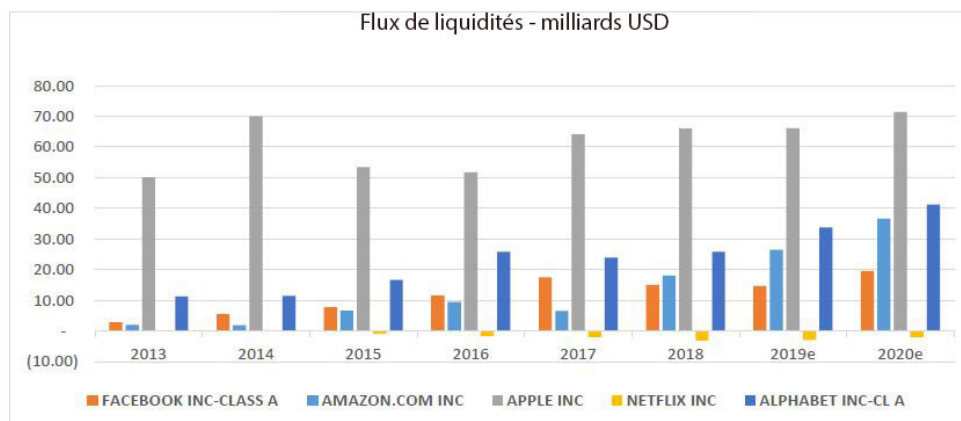
## Croissance du chiffre d'affaires

Le cours des actions FAANG a été soutenu par une croissance explosive du chiffre d'affaires au cours des dernières années. Par rapport à 2013, Apple est la seule société qui n'a pas doublé ses ventes.



## Flux de trésorerie

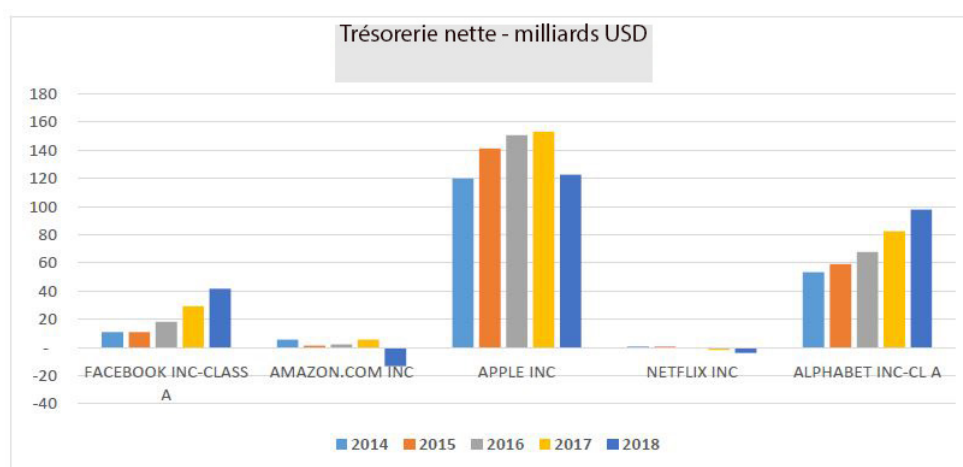
Les marges bénéficiaires, combinées à l'évolution du chiffre d'affaires, se traduisent par des flux de trésorerie élevés et positifs.



Exception: Netflix est encore en phase de croissance, ce qui signifie qu'elle doit investir dans son offre de films afin de convaincre de nouveaux clients (dans le monde entier) et de décourager les initiatives concurrentes.

## Bilan

En raison du succès des dernières années, les actions FAANG peuvent se targuer d'avoir des bilans solides. Avec l'acquisition de Wholefoods, Amazon a été la première action FAANG depuis longtemps à se concentrer sur la croissance non organique.



Exception: Amazon a financé l'acquisition de Wholefoods entièrement par emprunt. Toutefois, la génération de flux de trésorerie disponible d'Amazon lui permet de le rembourser à court terme. Netflix brûle également actuellement plus de liquidités qu'elle n'en reçoit; la société a actuellement quelque 8 milliards USD de dettes en cours, contre 3 milliards USD de liquidités dans le bilan. Pour Netflix, KBC AM s'attend à une nouvelle augmentation de la dette à court terme.

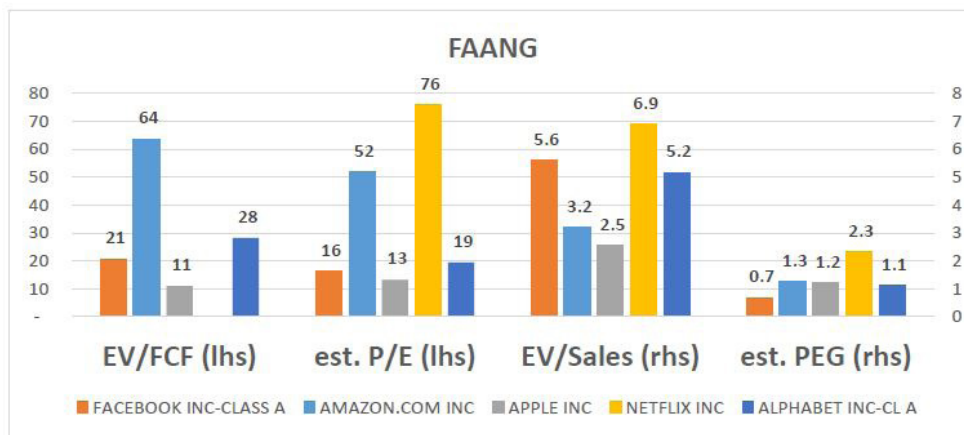
## Valorisation

Les différents marchés financiers, business models et stades de croissance rendent impossible l'application d'une mesure unique aux actions FAANG. Vous trouverez ci-dessous un aperçu des principaux ratios de valorisation par entreprise.

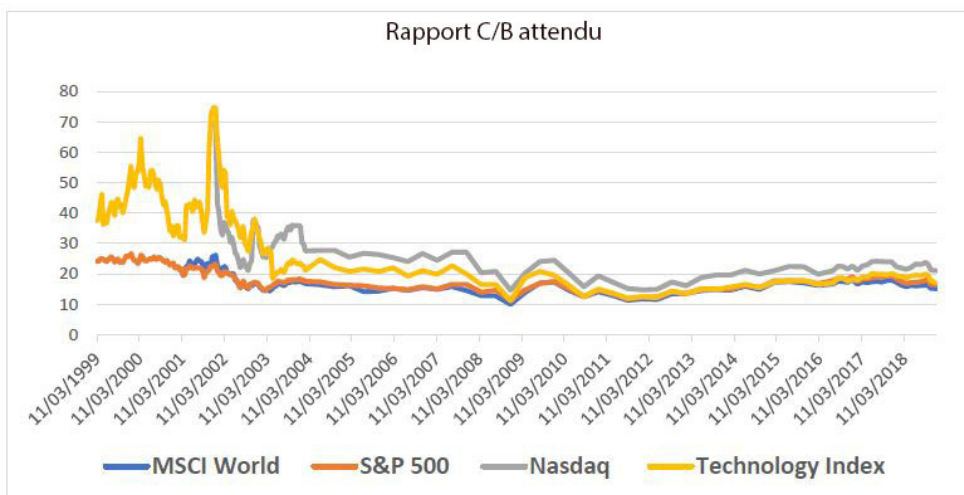
Le graphique ci-dessus permet de déduire que les valorisations pour Facebook, Apple et Alphabet sont à des niveaux acceptables. Selon KBC AM, Netflix semble surévalué et est confronté à des flux de trésorerie négatifs. Amazon semble chère si l'on regarde les ratios EV/FCF (EA sur flux de trésorerie disponible) et PER (cours/bénéfice), mais une forte croissance est attendue pour le bénéfice et le flux de trésorerie disponible au cours des deux prochaines années. Par conséquent, les ratios EV/CA et PEG semblent se situer à des niveaux très acceptables. Le ratio PEG (Price Earnings to Growth) établit une relation entre le ratio cours/bénéfice



attendu et la croissance prévue des bénéfices.



Si l'on examine l'évolution à long terme du ratio cours/bénéfice, on constate que les niveaux actuels du secteur technologique ainsi que du Nasdaq et de l'indice S&P 500 sont loin de ceux de la bulle Internet de l'époque. Par exemple, l'indice Nasdaq se situe actuellement à un ratio cours/bénéfice de 20 contre une moyenne historique de 22,9. La moyenne des 5 dernières années est également supérieure au niveau de valorisation actuel.



## Apple

(Recommandation «Acheter» - objectif de cours 200 USD)

Dans un premier temps, Apple semblait tenir le coup lors de la correction boursière d'octobre, mais depuis la publication des résultats début novembre, l'action s'est largement affaiblie. La société a alors indiqué qu'elle ne détaillerait plus les chiffres de vente distincts pour l'iPhone à l'avenir. Lorsque les fabricants d'iPhone (Pegatron & Foxconn) et divers fournisseurs (Lumentum, AMS...) ont par la suite révisé leurs prévisions à la baisse, c'était le début de la fin. Les investisseurs ne sont pas rassurés par les ventes d'iPhone, qui représentent encore 60% du chiffre d'affaires de l'entreprise.

Apple est parfaitement consciente que l'époque du supercycle de l'iPhone est révolue; le marché des smartphones est saturé et, en particulier en dehors des États-Unis, les consommateurs ne semblent pas enclins à payer un peu plus de 1 000 USD pour un appareil, alors que les alternatives (Android) sont infinies. Comme l'entreprise n'abandonnera pas sa stratégie marge/prime, elle se concentrera sur le développement de son écosystème. La firme a la pomme entend ainsi convaincre les propriétaires d'iPhone qu'ils peuvent aussi accéder à la plateforme (iOS) via d'autres appareils Apple (iPad, Mac, AppleTV... et les AirPods, Watch... connectés), qui proposent de plus en plus leurs propres services (musique, cinéma, santé, stockage de données...). L'entreprise saisit toutes les occasions de se distinguer des plateformes concurrentes (Google, Facebook...) en soulignant l'importance de la protection de la vie privée. Apple vendra probablement moins d'iPhone que prévu à l'origine, mais il y a un an, la société a rapidement su réduire ses commandes pour l'iPhone 8, tandis que l'iPhone X plus cher marchait mieux que prévu. Enfin, la croissance des services (~23-24%) ne devrait pas ralentir à court terme, de sorte que l'entreprise doit pouvoir maintenir son chiffre d'affaires et ses marges aux mêmes niveaux.

Apple a publié hier un avertissement sur résultats pour la première fois en seize ans. Le chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice 2019 (se terminant le 29 décembre 2018) ne s'élèvera qu'à 84 milliards de dollars, contre une prévision précédente de "entre 89 et 93 milliards de dollars". La marge brute a également été légèrement réduite, passant de 38%-38,5% à 38%.

Le ralentissement plus fort que prévu de l'économie chinoise est, selon le PDG Tim Cook, la principale raison du chiffre d'affaires plus faible que prévu. Cook fait référence au climat d'incertitude causé par la guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine. Apple rapporte également que les clients sont plus lents à passer à un nouveau modèle d'iPhone en raison de la réduction des subventions qu'ils reçoivent des opérateurs télécom.

L'avertissement n'est certainement pas complètement inattendu. Au cours des derniers mois, plusieurs fabricants et fournisseurs d'iPhone ont dégradé leurs prévisions. En conséquence, l'action d'Apple a perdu plus de 30 % depuis son sommet d'octobre.

Cependant, Apple n'est pas cher en termes relatifs. Bien que nous devions réduire nos prévisions, nous croyons toujours qu'Apple mérite une valorisation plus attractive pour ses marges élevées, sa position de trésorerie nette généreuse et son écosystème unique. Nous abaïssons notre objectif de 225 USD à 200 USD, mais nous maintenons notre recommandation étant donné le potentiel de hausse. La société elle-même est déjà prête à reprendre les actions du côté des acheteurs ; l'actuel programme de rachat d'actions de 100 milliards de dollars a été annoncé en mai.

## Alphabet (Google)

(Recommandation «Acheter» - objectif de cours 1 350 USD)

Avec la vente d'annonces numériques personnalisées par Google, le principal moteur de profit d'Alphabet est aujourd'hui sous pression (publique). Après l'émotion suscitée par les élections américaines (manipulées) et le scandale de Cambridge Analytica, l'opinion publique et la classe politique tournent à nouveau leur attention sur la protection de la vie privée. L'entreprise met donc tout en œuvre pour diversifier ses revenus en s'éloignant de la publicité. Au travers de Google (Cloud Platform), l'entreprise entend se présenter comme une alternative à AWS (Amazon) et à Azure (Microsoft) en tant que fournisseur de services cloud (infrastructure et applications logicielles). Avec le lancement récent de nouveaux smartphones et haut-parleurs intelligents, il brigue une place aux côtés d'Apple et (à nouveau) d'Amazon respectivement.

Mais pour l'instant, Alphabet reste tributaire des recettes publicitaires; environ 90% de son chiffre d'affaires provient de la vente d'annonces liées aux recherches et de son contenu propre (y compris YouTube). Au troisième trimestre, le chiffre d'affaires (27,2 milliards USD) a été légèrement inférieur aux attentes, ce qui a suffi à déclencher une correction dans le climat boursier actuel. KBC AM a toutefois confirmé la recommandation et l'objectif de cours de l'action; avec une augmentation du chiffre d'affaires de 22% (en glissement annuel), il n'est pas encore question de ralentissement. À terme, Alphabet devrait également pouvoir bénéficier de la contribution de ses autres filiales, notamment Waymo, qui ont monopolisé des fonds (pour la recherche, en particulier) pendant plusieurs années.

## Facebook

(Recommandation «Conserver» - objectif de cours 145 USD)

Facebook reste à ce jour incontournable pour les annonceurs (en ligne) et possède encore quelques atouts avec Instagram, WhatsApp et Messenger. L'engouement des utilisateurs pour la plateforme Facebook semble en revanche s'essouffler, surtout en Europe. Cette tendance pourrait être imputable au RGPD et au scandale Facebook-Cambridge Analytica sur le respect de la vie privée. À court terme, KBC AM estime que les atouts susmentionnés ne permettront pas d'inverser le ralentissement de la



croissance du chiffre d'affaires. Facebook doit en outre investir massivement pour continuer à s'imposer face à la concurrence, mais aussi pour éviter tout nouveau scandale lié au respect de la vie privée. L'essoufflement de la croissance du chiffre d'affaires et la (forte) baisse des marges font fuir les investisseurs, selon nos analystes, même si l'action est relativement bon marché.

En outre, il existe une demande croissante de réglementation, tant en Europe qu'aux États-Unis. Outre-Atlantique, les décideurs politiques prépareraient une législation visant à limiter la position dominante de Facebook via des mesures dans les domaines de la protection de la vie privée et de la concurrence. En Europe également, la position de quasi-monopole de Facebook dans le domaine des médias sociaux et des revenus publicitaires qui y sont associés est observée avec attention. En outre, l'Europe examine comment elle peut faire payer (plus) d'impôts (sur le chiffre d'affaires) aux grandes entreprises Internet. Bref, compte tenu du ralentissement de la croissance des bénéfices et des risques importants liés à la réglementation, nos analystes s'abstiennent pour le moment.

## Amazon

(Recommandation «Acheter» - objectif de cours 2 100 USD)

Depuis son sommet en octobre, Amazon a perdu près de 20% de sa capitalisation boursière. Outre la correction générale du marché, l'action a également été touchée par le ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires au troisième trimestre. Le chiffre d'affaires trimestriel de 56,6 milliards USD (+29%) a été inférieur aux 57,1 milliards USD attendus et les prévisions de vente pour le quatrième trimestre ont été quelque peu décevantes. Toutefois, le management a indiqué que la marge d'erreur pour les prévisions du quatrième trimestre est assez élevée, puisque la majeure partie du chiffre d'affaires du trimestre se réalise au cours des six dernières semaines de l'année. En revanche, les bénéfices pourraient encore une fois surprendre de manière positive. Le bénéfice par action de 5,75 USD enregistré au troisième trimestre a été nettement supérieur aux 3,11 USD attendus. Le bénéfice par action s'élevait à 0,52 USD un an plus tôt.

Les principaux moteurs de cette croissance impressionnante des bénéfices sont les activités cloud (AWS) et les activités publicitaires. Le chiffre d'affaires d'AWS a de nouveau augmenté de 46% pour atteindre 6,68 milliards USD. Les revenus des autres activités, qui sont pour la plupart générés par les publicités en ligne, ont explosé de 54%, à 833 millions USD. L'importance croissante des ventes de tiers (3P) sur le site d'Amazon contribue également à une «baisse» du chiffre d'affaires et à une rentabilité accrue. Celles-ci contribuent moins au chiffre d'affaires d'Amazon, mais sont beaucoup plus rentables car Amazon n'a pas à payer de frais de stockage, d'emballage et de livraison pour ces ventes. L'importance toujours croissante de ces activités avec des marges bénéficiaires plus élevées signifie qu'Amazon sera en mesure d'augmenter de manière significative sa croissance bénéficiaire et que ses marges augmenteront au fil du temps.

Outre la forte croissance bénéficiaire, KBC AM s'attend à ce qu'Amazon continue de

réaliser une croissance attrayante de son chiffre d'affaires au cours des prochaines années. Nos analystes ne s'attendent pas à un ralentissement brutal à court terme, mais plutôt à une normalisation de la croissance. Amazon a encore du chemin à parcourir sur les marchés internationaux ainsi qu'en termes d'expansion dans de nouvelles catégories (habillement, alimentation, B2B, produits pharmaceutiques...). La division AWS continue à afficher une croissance solide car de plus en plus d'entreprises optent pour un modèle d'applications informatiques dans le cloud. Le segment enregistre en outre des marges nettement plus élevées. Le groupe occupe en outre une position de leader du marché sur ce segment. Les activités publicitaires ont également connu une forte croissance, avec des marges attractives. KBC AM s'attend donc à ce que les marges du groupe augmentent progressivement au cours des prochaines années. À terme, le lourd cycle d'investissement au sein des activités de distribution entraînera également une croissance de la marge bénéficiaire. Le recul récent peut donc être considéré comme une opportunité d'achat attrayante.

## Netflix

(Recommandation «Vendre» - objectif de cours 235 USD)

Même après la récente baisse de l'action, Netflix est toujours en hausse de plus de 40% par rapport au début de cette année. La forte réaction du cours sur l'année écoulée s'explique par la forte croissance du nombre d'abonnés. Netflix a réussi à attirer 6,96 millions de nouveaux abonnés au cours du trimestre, et en compte 137,1 millions au total. Les marchés internationaux drainent 84% des nouveaux abonnés et 57% du nombre total d'abonnés. Le management compte attirer 9,4 millions de nouveaux abonnés au prochain trimestre, soit nettement plus que les prévisions initiales. Une croissance du chiffre d'affaires de plus de 20% est attendue dans les 3 prochaines années.

Bien que nos analystes croient en la croissance de Netflix, ils sont prudents vis-à-vis de l'action. La valorisation élevée et les flux de trésorerie négatifs restent problématiques. La forte croissance de Netflix a un coût. Le groupe doit investir massivement dans de nouveaux programmes TV et films. Il investira cette année au total 8 milliards USD dans la programmation et 2 milliards USD dans le marketing. Ses dépenses de trésorerie grimperont à 4 milliards USD cette année et la dette augmentera davantage. D'autres hausses de prix devront renforcer la rentabilité au fil du temps, ce qui, à son tour, pourrait avoir une incidence sur la croissance du nombre d'abonnés. Le groupe devra également tenir compte d'une hausse des coûts de programmation à mesure que la concurrence (Amazon, Apple, Disney, etc.) s'intensifiera. KBC AM s'attend donc à ce que Netflix garde des flux de trésorerie négatifs pour un certain nombre d'années à venir. Et avec un ratio cours/bénéfice attendu de 66 pour 2019, un EV/EBITDA de 62 et un EV/CA de 6, il y a peu de place pour la déception. Le conseil est donc «Vendre».

## Conclusion

1. La prédominance des actions FAANG a eu un impact positif sur les marchés boursiers américains et mondiaux ces dernières années. La capitalisation boursière de ce groupe d'actions dépasse actuellement 2 800 milliards USD. L'impact de ces actions sur les grands indices boursiers américains est donc considérable.
2. En raison de la récente remontée des cours des actions FAANG, les investisseurs craignent que nous ne soyons entrés dans une nouvelle bulle Internet, comme ce fut le cas au cours de la période 2000-2002. Cependant, nos analystes voient un certain nombre de différences essentielles entre le passé et le présent. Pendant la période de la bulle Internet, des investissements massifs ont été réalisés dans tous les types de grandes et petites entreprises Internet, alors qu'un business model sain, la création de bénéfices ou la génération de flux de trésorerie faisaient souvent défaut. La grande disponibilité et la facilité d'accès au capital-risque ont également fait grimper les valorisations du secteur technologique mondial.
3. Actuellement, le secteur technologique mondial et la plupart des actions FAANG ne sont pas évalués à des niveaux comparables à ceux de la bulle du début du siècle. Plus important encore, ces entreprises s'appuient aujourd'hui sur des business models qui ont prouvé leur viabilité. Cela se traduit par une forte croissance du chiffre d'affaires, mais aussi par une croissance saine des bénéfices et une génération de flux de trésorerie. Les valorisations actuelles (compte tenu de la croissance attendue des bénéfices) semblent donc se situer à des niveaux plus sains qu'il y a 20 ans.
4. Compte tenu des risques en matière de réglementation, de l'environnement concurrentiel et des perspectives de croissance plus faibles de certains acteurs, nos analystes ont tendance à se montrer actuellement plus sélectifs au sein du groupe FAANG. Mais pour Apple, Alphabet et Amazon, ils pensent que la correction récente offre un bon point d'entrée pour l'investisseur à long terme.

## 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](http://www.kbcam.be/actions) et aux « Disclosures » consultables sur le site [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://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](http://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.