



Bolero



Tops & Flops

Le verdict de la saison des résultats du 2Q19 en Europe, en Asie et aux USA

10 septembre 2019

RECHERCHE: KBC ASSET MANAGEMENT

RÉSUMÉ POUR VOUS PAR KBC SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



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.

La **saison des résultats** est presque entièrement terminée, ce qui nous permet, comme d'habitude, **d'évaluer les chiffres** et la réaction des cours de bourses des entreprises.

Dans cette rubrique, les analystes de KBC Asset Management et Tom Simonts, Sr. Financial Economist, font le point sur la situation pour **le deuxième trimestre 2019** en Europe, en Asie et aux Etats-Unis. Le résultat est un aperçu intéressant des gagnants et des perdants.

Découvrez immédiatement quelles actions ont grimpé en flèche après les publications, mais aussi quelles entreprises ont été trop sévèrement sanctionnées par le marché et constituent désormais des opportunités d'achat potentielles.

Vue d'ensemble

Les résultats du deuxième trimestre 2019 sont quasiment tous tombés et, fidèles à leur bonne habitude, les analystes de KBC Asset Management ont fait le bilan des entreprises en Europe, en Asie et aux USA.

Le résultat est **un classement des gagnants et des perdants, basé sur un simple critère** : la meilleure et la pire performance après publication des chiffres.

Tops		Flops	
(réaction du cours suite aux résultats)		(réaction du cours suite aux résultats)	
Skechers	+10,69%	Tesla	-15,7%
Alphabet	+9,46%	Commerzbank	-7,03%
Booking Holdings	+6,15%	Shell	-5,15%
Coca-Cola	+5,72%	Siemens	-5,10%
Microsoft	+0,15%	Caterpillar	-4,69%

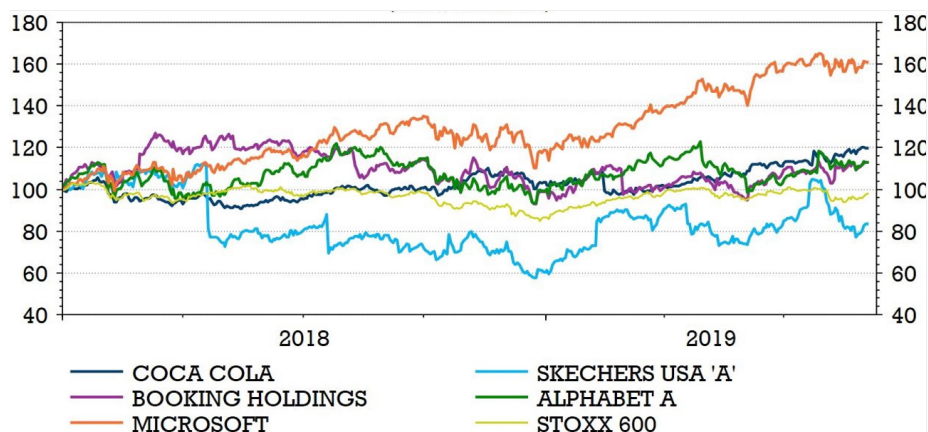
Avec un bénéfice de 0,15% à peine, Microsoft apparaît comme un cas à part dans cette liste. Il faut tout de même mentionner que les actions avaient déjà enregistré un sérieux rebond avant la publication des chiffres et qu'une semaine plus tard le titre inscrivait encore une hausse de 4%. **Ce qui ressort clairement de cette saison des résultats est la bonne performance des entreprises nord-américaines.**



Les gagnants sur base de la réaction du cours de bourse

Les tops du second trimestre

(sur une base de 100)



Source : Refinitiv Datastream



Skechers (code ISIN : US8305661055)

La marque de chaussures américaine **a littéralement pulvérisé les prévisions des analystes au deuxième trimestre**, dégageant un bénéfice par action de 0,49 dollars, soit nettement plus que les attentes du consensus (0,34 dollar). KBC Asset Management se veut également optimiste **à plus long terme quant à la croissance du chiffre d'affaires et du bénéfice**, qui devrait être essentiellement portée par la **croissance internationale**.

Skechers est devenu en peu de temps le **numéro deux** du marché américain des chaussures de sport, derrière **Nike**. Ce segment enregistre une solide croissance, grâce à la **tendance « athlisure »**, qui privilégie le port de chaussures de sport pour les loisirs en lieu et place des traditionnelles chaussures (en cuir). Skechers réalise actuellement 57% environ de son chiffre d'affaires à l'échelle internationale mais selon KBC AM, la part des ventes à l'étranger devrait encore augmenter.

KBC Asset Management émet la **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 44 dollars**.

Alphabet (code ISIN : US02079K3059)



Alphabet a publié d'**excellents résultats** pour le deuxième trimestre. Les revenus de la **publicité en ligne** (division Google Websites) ont enflé de 20,5%, portés par **une croissance toujours vigoureuse dans le segment mobile et YouTube**. Ce résultat s'inscrit dans la lignée des dernières années (toujours au-dessus de 20%) et marque une accélération par rapport au « Misser » unique du premier trimestre (19,2%).

Le bénéfice opérationnel (EBIT) a progressé de 16% en rythme annuel et dépasse le consensus de 7%. À 14,20 dollars, le **bénéfice par action** était même **supérieur de 28% par rapport aux attentes** pointées à 11,10 dollars. Le fait que ce résultat soit nettement supérieur au « Beat » de 7% au niveau de l'EBIT, est lié pour l'essentiel à des éléments non opérationnels. Alphabet a également fait savoir que le montant de son **programme de rachat d'actions propres** sera **multiplié par deux** et passera alors à 25 milliards de dollars.

L'entreprise met 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 **Azure** (Microsoft) en tant que fournisseur de **services cloud** (infrastructure et logiciels). Avec le lancement récent de nouveaux **smartphones et smartspeakers**, Alphabet se fait une place aux côtés d'**Apple** et (à nouveau) d'**Amazon**.

Cependant, Alphabet reste tributaire de ses recettes publicitaires. En effet, plus de 80% de son chiffre d'affaires provient de la vente d'annonces liées aux recherches et de son contenu propre (y compris YouTube). **KBC AM reste un grand fan de l'action**,

qui n'est pas chère par rapport à la croissance que réalise l'entreprise.

KBC Asset Management émet **la recommandation « Acheter »** et fixe **l'objectif de cours à 1.350 dollars.**



Booking Holdings (code ISIN : US09857L1089)

Booking a battu le consensus au deuxième trimestre. **Le chiffre d'affaires, comme le bénéfice, a battu les prévisions.** Le nombre de réservations a augmenté de 5% en base annuelle, contre les 1,24% attendu. Le nombre de réservations de chambres par nuitée s'est envolé de 11,80%, alors que les analystes tablaient sur 9%.

Cette forte hausse du nombre de réservations de chambres vendues montre que **la demande sous-jacente demeure vigoureuse.** La demande **d'installations alternatives**, surtout, est forte, et ce segment croît actuellement plus vite que les activités traditionnelles du groupe. Booking a également profité de la date plus tardive des vacances de Pâques au deuxième trimestre.

KBC Asset Management reste enthousiaste à l'égard de l'action. Le groupe profite **d'un marché du voyage en croissance structurelle**, qui enregistre une progression annuelle de 4 à 5%. Booking enregistre en outre une croissance plus rapide que le marché du voyage et le pourcentage de réservations d'hôtel sur Internet continue d'augmenter. Le groupe possède **l'offre d'hôtels la plus fournie du secteur.** Booking Holdings a en outre acquis une participation dans son homologue chinois **Ctrip** qui lui offre une exposition au marché chinois. La nature du modèle économique (commissions) génère également **d'importants flux de trésorerie disponibles.**

KBC Asset Management émet **la recommandation « Acheter »** et fixe **l'objectif de cours à 2.200 dollars.**



Coca-Cola (code ISIN : US1912161007)

The Coca-Cola Company achève le deuxième trimestre sur **d'excellents résultats.** Le groupe a de nouveau **augmenté ses ventes de boissons fraîches, générant une croissance organique de 6%,** soit nettement plus que les 4% anticipés par les analystes.

Durant le trimestre écoulé, ce sont surtout les ventes de **Coca-Cola Zero Sugar et le consommateur chinois** qui ont permis de générer une croissance du chiffre d'affaires meilleure qu'attendu. Les ventes de Coca-Cola Zero Sugar ont ainsi enregistré une croissance à deux chiffres pour le septième trimestre consécutif. Le groupe planche sur le **lancement de produits supplémentaires** qui ne relèvent pas de la catégorie des boissons fraîches sucrées, comme le café 'ready-to-drink'.

KBC Asset Management est assez peu enthousiaste par rapport à l'action. Coca-Cola est principalement actif dans **une catégorie de produits caractérisés par de faibles perspectives de croissance** en raison des préférences changeantes des consommateurs. Mais loin de rester les bras ballants, le groupe fait tout pour rehausser l'attractivité de son portefeuille (eaux, boissons pauvres en sucre, café) même si ce processus connaît des hauts et des bas.

KBC Asset Management émet **la recommandation « Conserver » et fixe l'objectif de cours à 53 dollars.**



Microsoft (code ISIN : US5949181045)

Microsoft a aligné d'excellents résultats durant l'exercice – décalé – 2019. Forte d'un chiffre d'affaires de 33,70 milliards de dollars et d'un bénéfice par action de 1,37 dollar au quatrième trimestre, l'entreprise achève l'année 2019 **sur un chiffre d'affaires en hausse de 14% et une augmentation du bénéfice de 22%. Les services cloud d'Azure** ('Infrastructure-as-a-Service', +64% en base annuelle) tirent à nouveau leur épingle du jeu, tout comme **le logiciel Office 365** (+31%).

S'il est vrai qu'Azure reste nettement plus modeste qu'AWS d'Amazon, Microsoft profite **du transfert des données des entreprises dans le cloud**. Les coûts ne sont pas forcément le facteur déterminant, en effet la flexibilité et les fonctionnalités complémentaires qu'offre Azure font que les entreprises ne sont plus du tout réticentes à ce transfert. Microsoft enregistre en outre un franc succès dans la conversion des licences Office en abonnements Office 365 ('Software-as-a-Service'), et **ce package de logiciels demeure dès lors le moteur bénéficiaire du groupe**, avec le système d'exploitation Windows pour PC.

Après l'envolée de l'action cette année (+34%), Microsoft est aujourd'hui **la société affichant la plus grande capitalisation boursière**. Les investisseurs sont dès lors enthousiastes par rapport aux statistiques de croissance des services cloud d'Azure et considèrent toujours l'action comme **une valeur refuge tant que le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine ne connaît pas d'issue** (intermédiaire).

KBC Asset Management avait repositionné sa recommandation à «Conserver» début juillet dans la mesure où **un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires a été observé**. L'explosion du bénéfice (+24% en moyenne ces deux dernières années) ralentira de ce fait également et, à 26 fois le bénéfice attendu, **l'action semble pour l'heure correctement valorisée**.

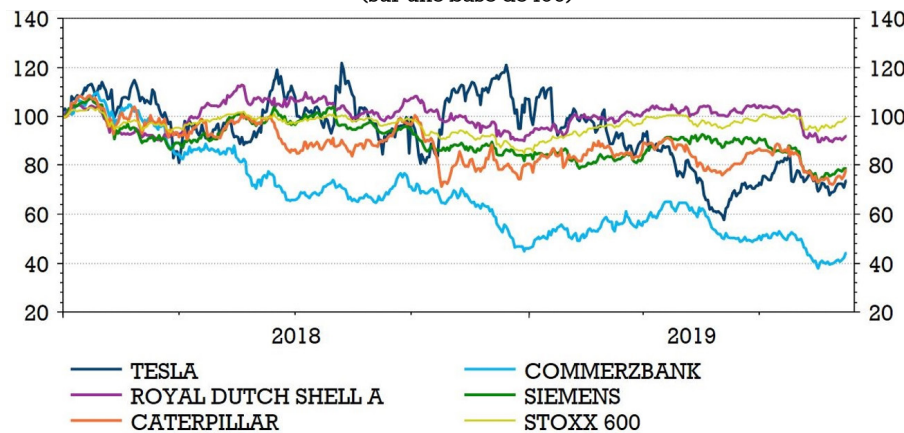
KBC Asset Management émet **la recommandation « Conserver » et fixe l'objectif de cours à 140 dollars.**



Les perdants sur base de la réaction du cours de bourse

Les flops du second trimestre

(sur une base de 100)



Source : Refinitiv Datastream



Tesla (code ISIN : US88160R1014)

Le fabricant américain de voitures électriques achève le deuxième trimestre sur des résultats à nouveau exécrables. **La perte nette par action s'est nettement alourdie : elle s'établit à 1,12 dollars**, soit nettement plus que la perte anticipée par le consensus (0,16 dollars).

Les résultats moins bons qu'attendu sont imputables, pour l'essentiel, **aux marges de bénéfice brut plus minces que prévu**. Les flux de trésorerie disponibles clôturent sur une note positive de 614 millions de dollars, soit plus que les 143 millions de dollars attendus par les analystes, mais il a été dopé (une fois encore) par des **investissements en capitaux moins élevés qu'attendu**.

Tesla **continue de se serrer la ceinture** au niveau des coûts opérationnels et des investissements en capitaux mais l'initiative ne semble **pas durable** aux yeux de KBC AM, surtout pour une société de croissance comme Tesla. En outre, il est bien possible que les ventes aux États-Unis décélèrent à nouveau au troisième trimestre compte tenu de la suppression progressive du crédit d'impôt fédéral octroyé lors de l'acquisition d'une voiture électrique. **La liste des difficultés est longue**: faiblesse des ventes, politique de fixation des prix capricieuse, gamme de produits désuète, arrivée imminente sur le marché de modèles électriques concurrents, et bien d'autres encore. À ne pas toucher, estime KBC Asset Management.

KBC Asset Management émet **la recommandation « Vendre »** et fixe l'**objectif de cours à 170 dollars**.

COMMERZBANK

Commerzbank (code ISIN : DE000CBK1001)

Le géant bancaire allemand clôture le deuxième trimestre en deçà des attentes. La banque a vu son **bénéfice opérationnel diminuer** durant le trimestre écoulé, et passer de 401 millions à 298 millions d'euros. Le bénéfice net est ressorti à 271 millions d'euros, contre 272 millions d'euros un an plus tôt.

Dans son commentaire, l'équipe de direction a indiqué **qu'il se pourrait que les objectifs bénéficiaires ne soient pas atteints** si l'économie continue de s'essouffler. Si cette hypothèse se concrétise, la banque allemande devra augmenter ses **provisions pour crédits douteux**. Le contexte de taux bas difficile comprime en outre les marges – comme c'est d'ailleurs le cas pour d'autres banques –, alors que les banques doivent justement investir plus dans leur **transformation numérique**. Après l'été, le CEO Martin Zielke présentera une mise à jour stratégique aux marchés.

KBC Asset Management émet **la recommandation « Acheter » et fixe l'objectif de cours à 7,90 euros**.



Royal Dutch Shell (code ISIN : GB00B03MLX29)

Contrairement aux trimestres précédents, Shell a raté le coche au deuxième trimestre, avec **un résultat nettement inférieur aux prévisions**. Le géant pétrolier a publié un bénéfice par action de 0,43 dollar alors que les analystes avaient misé sur 0,60 dollar. C'est également 23% de moins qu'un an plus tôt. Alors que Royal Dutch Shell battait les prévisions des analystes les plus positives au trimestre dernier, Shell plonge aujourd'hui sous les attentes les moins ambitieuses.

Compte tenu de **sa forte exposition au GNL** (un quart du commerce mondial en GNL) et de ses importantes **activités de trading** (qui ne font pas l'objet d'une communication très transparente), les résultats trimestriels de Shell sont, aux yeux de KBC Asset Management, **notoirement volatils et difficiles à estimer**. Si tous les regards se tournent vers le prix du pétrole, **il ne faut pas oublier que le prix du gaz naturel est sous pression depuis des mois**. La suroffre de gaz de schiste américain se manifeste désormais ailleurs dans le monde aussi, par le biais du GNL. Et les géants pétroliers sont en réalité des géants gaziers aussi dans la mesure où le gaz constitue souvent la moitié des volumes de production.

KBC Asset Management émet **la recommandation « Acheter » et fixe l'objectif de cours à 32 euros**

SIEMENS

Siemens (code ISIN : DE0007236101)

Le géant industriel allemand n'est pas parvenu, lui non plus, à répondre aux

attentes avec les résultats du troisième trimestre (exercice décalé). Le résultat d'exploitation (EBITA) s'est clôturé à deux milliards d'euros, **soit quelques 11% de moins que les prévisions des analystes**. Cette déconvenue s'explique surtout par les résultats décevants de la division **Digital Industries** où la marge est passée de 19,5% à 14,8%, alors que les analystes avaient tablé sur 18% au moins.

Selon KBC AM les résultats déçoivent très clairement, dans la mesure surtout où les marges du pôle Digital Industries ont reflué plus que prévu. Cette division est généralement considérée comme le joyau de Siemens, jouant **un rôle de pionnier dans l'Internet des Objets**, également appelé « Industrie 4.0 ». Siemens occupe en outre une solide position dans le domaine des logiciels d'automatisation, considéré comme réalisant une croissance plus défensive (plus de revenus de licences) et plus structurelle.

L'accent sur l'automatisation et la numérisation constitue sans nul doute la voie à emprunter mais il est difficile de hisser Siemens au rang de classe mondiale avec son automatisation ou ses logiciels franchisés, lorsque cela donne lieu à des **révisions bénéficiaires négatives**. Selon KBC AM, Siemens continue d'afficher une **valorisation très attrayante par rapport à ses concurrents**. Le gros problème est, et reste que les estimations des analystes doivent être revues à la baisse une nouvelle fois. Compte tenu de la très faible valorisation actuelle, ce n'est toutefois pas le moment de jeter l'éponge.

KBC Asset Management émet **la recommandation « Acheter » et fixe l'objectif de cours à 131 euros**.



Caterpillar (code ISIN : US1491231015)

Le producteur américain des célèbres pelleteuses jaunes a déçu pour la deuxième fois au cours des trois trimestres précédents. **Le bénéfice s'est contracté de 5% à 2,83 dollars par action**, soit près de 10% de moins qu'attendu. Pour l'ensemble de l'exercice, l'entreprise estime que le bénéfice s'inscrira au bas de la fourchette annoncée (12,06 à 13,06 dollars par action).

Les résultats confirment la thèse de KBC Asset Management, selon laquelle le **pic des bénéfices est derrière nous**. Selon notre analyste, le bénéfice de 2020 devrait être inférieur à celui de cette année. L'augmentation des stocks et la diminution du carnet de commandes (niveau le plus bas en dix ans) dénotent un net **ralentissement** des activités. Le risque de **diminution de la production** (usines tournant à bas régime) augmente sensiblement, **ce qui pèsera indubitablement sur les marges**.

Caterpillar voit en outre ses **coûts de production augmenter** – en raison surtout du renchérissement des matériaux, en ce compris des tarifs, des coûts de la main-d'œuvre, des charges et des frais de garantie plus élevés – **et le groupe perd des parts de marché au niveau des pelleteuses en Chine**. KBC Asset Management

estime que le management devra revoir ses prévisions bénéficiaires à la baisse pour 2019 et 2020 et reste pour l'heure sur la touche.

KBC Asset Management émet **la recommandation « Conserver » et fixe l'objectif de cours à 130 dollars.**

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.