



Bolero

TOPIC

2020



Les Top Picks de KBC Securities

Les 15 actions favorites pour 2020

13 décembre 2019

RECHERCHE: KBC SECURITIES (11/12/2019)

RESUMÉ POUR VOUS PAR BUSINESS DEVELOPMENT MANAGER BOLERO
ELENA DELMAS



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

À l'approche de la nouvelle année, les analystes de KBC Securities présentent traditionnellement leurs actions préférées pour l'année boursière à venir.

Dans ce dossier, nous avons soigneusement répertorié leur sélection des 15 meilleurs choix pour 2020 : 10 grandes capitalisations et 5 petites capitalisations du Benelux. Les analystes voient un beau potentiel de hausse et pensent que vous, en tant qu'investisseur, devriez garder ces titres à l'œil.

Laissez-vous inspirer par les experts et commencez la nouvelle année avec une longueur d'avance !

15 Top Picks pour 2020

KBC Securities a sélectionné 15 actions du Benelux en tant que Top Picks pour l'année 2020. Dans cette sélection vous trouverez 10 Large Caps et 5 Small Caps.

Dans la première catégorie, les analystes ont choisi AB InBev, Aedifica, Argenx, ASML, Basic-Fit, CFE, D'Ieteren, ING, Orange Belgium et UCB (par ordre alphabétique).

Dans la catégorie Small Caps, Agfa-Gevaert, Fugro, PostNL, Recticel et Sipef sont proposés comme actions Top Picks pour 2020.

Toutefois, nous ne nous projetons pas dans le futur sans penser à la performance passée des Top Picks de KBC Securities pour 2019. Cette sélection a en effet bien performé, les grandes capitalisations surperformant l'AEX, le BEL20 et l'EuroStoxx50 de 23,6%, 4,07%, 5,69% et 3,51% respectivement.

TOP PICKS	IN*	CURRENT**	% change
AB InBev	62.66	71.33	13.84%
ABN Amro	21.65	15.30	-29.33%
Boskalis	22.00	22.01	0.05%
Euronav	7.41	10.10	36.30%
Galapagos	89.92	196.00	117.97%
Kinopolis Group	49.50	58.90	18.99%
Melexis	47.70	65.60	37.53%
NN Group	35.43	34.07	-3.84%
Tubize Financière	61.30	62.30	1.63%
VGP	62.00	88.40	42.58%
Average			23.57%
AEX	503.98	602.26	19.50%
vs. AEX			4.07%
BEL20	3,344.59	3,942.51	17.88%
vs. BEL20			5.69%
EuroStoxx50	3,058.53	3,672.18	20.06%
vs. EuroStoxx50			3.51%

SMALL CAPS	IN*	CURRENT**	% change
Biocartis	11.2	5.96	-46.79%
EXMAR	6.47	5.18	-19.94%
Orange Belgium	17.1	19.34	13.10%
Recticel	6.29	7.85	24.80%
Sioen	23.15	21.00	-9.29%
			-7.62%

*7 Dec 2018 (close)

**9 Dec 2019 (close)

Malheureusement, la sélection Small Caps pour 2019 est restée quelque peu en deçà des attentes, principalement en raison de la sous-performance de Biocartis et d'Exmar. Contrairement aux années précédentes, les Small Caps sélectionnées par KBC Securities n'ont pas connu une meilleure performance que les Large Caps.

Les analystes soulignent la bonne performance d'Orange Belgique et de Recticel. Parmi les grandes capitalisations, les actions les plus performantes ont été Galapagos, VGP, Melexis et Euronav. La sous-performance la plus remarquable est celle d'ABN Amro.

Vous trouverez ci-dessous les motivations des analystes de KBC Securities qui les ont poussés à sélectionner ces titres pour 2020.



AB InBev

AB InBev	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	70,1 EUR
	Nom analyste	Wim Hoste	Objectif de cours	105 EUR
	Code ISIN	BE0974293251	Rendement potentiel	49,8%

Description des activités

Avec une part de marché d'environ 26%, AB InBev est, de loin, le plus grand brasseur au monde. La société est numéro un dans nombre de pays figurant parmi les plus importants pools de bénéfices du secteur brassicole, tels que les États-Unis, le Brésil et le Mexique. Parmi les marques phares mondiales, citons Budweiser, Corona et Stella Artois.

Investment case

L'analyste Wim Hoste déclare : « AB InBev est le leader mondial incontesté du secteur brassicole, fort d'une abondante génération de cash-flows et de marges bénéficiaires robustes. Nous entrevoyons de solides prévisions de croissance à long terme grâce à la 'premiumisation' (bières spéciales, n.d.l.r.) et dans les marchés émergents, avec une comparaison de base facile pour 2020 au Brésil. Dans le même temps tandis que les activités au Mexique seront soutenues par un nouveau contrat de distribution avec la première chaîne commerciale du pays, OXXO. Après la notation minoritaire des activités asiatiques APAC et la vente annoncée de la filiale australienne, la position d'endettement est selon nous sous contrôle. »



Triggers de l'action

- Déploiement réussi des marques phares premium mondiales d'AB InBev: Budweiser, Corona et Stella Artois.
- Amélioration de la marge attendue au Brésil en 2020, grâce à un allègement de la pression sur les coûts des matières premières.
- La part de marché au Mexique devrait augmenter grâce à un nouveau contrat de distribution avec OXXO.
- Nouveaux efforts pour adapter le portefeuille de boissons aux États-Unis, pour mettre un terme au recul de la part de marché.



Risques de l'action

- Risque de change de par la volatilité sur les marchés émergents (surtout au Brésil et au Mexique).
- Risque d'augmentation des accises.
- Baisse de la consommation par habitant en Europe.
- Nouvelle perte de parts de marché aux États-Unis.

Prévisions

- AB InBev mise pour 2019 sur une forte croissance du chiffre d'affaires, avec un meilleur équilibre entre les volumes et la croissance du chiffre d'affaires par hectolitre.
- Le CoS (Cost of Sales) par hectolitre devrait augmenter de 5% environ.
- AB InBev anticipe une croissance modérée de l'EBITDA car les revers du troisième trimestre 2019 devraient également affecter le quatrième.
- Le coupon brut moyen de la dette devrait s'afficher entre 3,75 et 4,00%. La pression fiscale effective est comprise entre 25% et 27%.



Aedifica

Aedifica	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	107,4 EUR
	Nom analyste	Wido Jongman	Objectif de cours	125 EUR
	Code ISIN	BE0003851681	Rendement potentiel	16,4%

Description des activités

Aedifica est une société immobilière réglementée (SIR) spécialisée dans l'immobilier de santé et les maisons de repos. Basée en Belgique, l'entreprise s'est développée géographiquement ces deux dernières années. Son portefeuille actuel de 2,4 milliards EUR se répartit entre la Belgique (43%), le Royaume-Uni (22%), l'Allemagne (18%) et les Pays-Bas (17%) et offre une excellente visibilité sur les revenus, avec une durée moyenne des baux de 21 ans et un taux d'occupation de 100%. Aedifica développe ses actifs par acquisitions et croissance organique.

Investment case

Selon l'analyste Wido Jongman : « Aedifica recèle une puissante capacité de croissance, conjuguant développements internes et acquisitions. Sa visibilité sur les bénéfices en tant que pure player dans l'immobilier de santé, doté de fondamentaux solides sur un marché non cyclique, est de tout premier ordre. L'équipe managériale s'appuie sur un solide palmarès pour réaliser cette croissance. La croissance de l'exercice 2019-2020 dépendra largement de l'issue de l'offre publique d'achat (à 16,00 EUR par action, pour une valeur d'entreprise de 609 millions EUR) sur l'ensemble des actions en circulation de l'entreprise immobilière finlandaise Hoivatilat. Nous sommes très favorables à cette transaction, car elle permet la poursuite de l'expansion géographique et Hoivatilat semble avoir la capacité de développer des actifs à un rendement sur coût très attractif. »



Triggers de l'action

- Croissance par acquisitions.
- Expansion géographique dans le secteur des résidences pour personnes âgées, créatrice de valeur et génératrice de marges.



- L'intégration de Hoivatilat dans le portefeuille dote l'entreprise d'une plateforme de croissance attrayante en Scandinavie.
- L'inflation a un impact important lié aux baux à long terme.

Risques de l'action

- Modification de la réglementation en matière de sécurité sociale, bien que l'expansion géographique ventile ce risque.
- Faillite des exploitants.
- Viabilité financière des utilisateurs.
- Pénurie de personnel expérimenté en Allemagne.

Prévisions

- Lors de la publication des résultats du 1^{er} trimestre de l'exercice 2019-2020, Aedifica n'a pas formulé de prévisions pour l'ensemble de l'exercice.
- En fonction de l'issue de l'offre sur Hoivatilat, une nouvelle plateforme de croissance en Scandinavie sera ajoutée au business case.
- Une consolidation à 100% de Hoivatilat augmenterait le bénéfice par action de l'exercice 2019-2020 de 10 à 15 cents.
- KBC Securities prévoit un taux de croissance annuel composé du bénéfice par action de +12% sur la période 2018-2019 à 2020-2021.



ARGENX

Argenx	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	139,3 EUR
	Nom analyste	Sandra Cauwenberghs, Ph	Objectif de cours	159 EUR
	Code ISIN	NL0010832176	Rendement potentiel	14,1%

Description des activités

Argenx est une entreprise biopharmaceutique active dans le phase clinique, qui crée et développe rapidement un vaste pipeline de thérapies différenciées à base d'anticorps pour le traitement des maladies auto-immunes et du cancer. La biotech utilise sa plateforme SIMPLE Antibody, sa technologie d'ingénierie unique pour créer de nouveaux anticorps humains.

Investment case

L'analyste Sandra Cauwenberghs déclare : "Argenx est une entreprise biotechnologique qui propose des thérapies différenciées, avec deux produits phares et différents programmes (pré)cliniques précoces. ARGX-113 est le plus avancé et publiera au second semestre 2019 ses premiers résultats d'étude de phase III dans le cadre d'une première indication. ARGX-110 est aujourd'hui en grande partie 'dériské' grâce au partenariat avec Janssen".



Triggers de l'action

- Quatrième trimestre 2019 : introduction d'une demande d'essai clinique pour ARGX-117.
- 2020 : paiement d'étape pour ARGX-110 (deal avec Janssen).
- Premier semestre 2020 : résultats de l'étude de phase II avec ARGX-113 pour le traitement du pemphigus vulgaire.
- Second semestre 2020 : résultats de l'étude de phase III ADAPT d'ARGX-113 pour le traitement de la myasthénie grave généralisée.
- 2020 : lancement d'un cinquième syndrome (sans doute la NMM, la neuropathie motrice multifocale).
- Nouveaux programmes, collaborations/partenariats.
- 2021 : lancement de ARGX-113 sur le marché américain pour le traitement de la myasthénie grave généralisée.



Risques de l'action

- Le recrutement de patients pour certains syndromes est difficile.
- Plusieurs programmes d'anticorps concurrents.
- L'oncologie et les maladies auto-immunes sont des domaines en forte croissance mais il y a aussi beaucoup de concurrence.
- Le développement d'un département commercial propre peut échouer.

Prévisions

- Introduction d'une demande d'essai clinique pour ARGX-117 et lancement d'une étude de phase I au premier trimestre 2020.
- 2020 : Résultats de l'étude de phase III avec ARGX-113 pour le traitement de la myasthénie grave généralisée (MGg) attendus au second semestre 2020 : lancement d'une cinquième indication et annonce d'un nouveau programme cible.
- 2021 : lancement de ARGX-113 pour le traitement de la myasthénie grave généralisée (MGg) sur le marché américain.
- Nouvelles collaborations/nouveaux partenariats.

ASML

ASML

ASML	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	255,45 EUR
	Nom analyste	Marcel Achterberg	Objectif de cours	300 EUR
	Code ISIN	NL0010273215	Rendement potentiel	17,4%

Description des activités

ASML est le principal fabricant de systèmes de lithographie utilisés dans le processus de fabrication des semi-conducteurs pour tracer les circuits sur les plaquettes de silicium.

ASML fournit les grands producteurs mondiaux de circuits intégrés, dont TSMC, Intel et Samsung. Il devance ses deux concurrents japonais Nikon et Canon. Le groupe est le seul fabricant de systèmes de lithographie par rayonnement ultraviolet extrême (EUV). Aucun concurrent n'est censé entrer en scène étant donné les importantes barrières à l'entrée. ASML occupe par conséquent une position unique au sein du secteur.

Investment Case

L'analyste Marcel Achterberg déclare : « Le déploiement de l'EUV devrait être un puissant moteur de croissance au cours de la prochaine décennie. La hausse des revenus des services et des entretiens, la météorologie par faisceau d'électrons et l'inspection représentent d'autres vecteurs de croissance. Un grand pouvoir de fixation des prix, combiné à une augmentation des revenus récurrents, devrait permettre au groupe d'atteindre des marges élevées à partir de 2020. De par sa position unique, ASML bénéficie d'une plus grande visibilité que tout autre fabricant d'équipements. Compte tenu de l'incertitude actuelle au sein du secteur, le groupe présente un profil risque/rendement intéressant et est donc notre action préférée parmi les fabricants d'équipements pour semi-conducteurs au Benelux. »



Triggers de l'action

- Le déploiement des systèmes EUV de pointe d'ASML ne fait que commencer.
- Augmentation des marges à mesure que les systèmes EUV deviennent plus rentables.
- Rentabilité sera dopée par la hausse des revenus récurrents des services.
- Redressement des marchés finaux dans le segment des mémoires.



Risques de l'action

- Les marchés des semi-conducteurs et des équipements pour semi-conducteurs sont très cycliques.
- Faible visibilité des bénéfices.
- La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a des répercussions sur la demande et pourrait entraîner d'importantes perturbations dans la chaîne d'approvisionnement.

Prévisions

- Pour le quatrième trimestre 2019, ASML table sur un chiffre d'affaires de 3,9 milliards EUR, une marge brute de 48-49%, des frais de R&D d'environ 500 millions EUR et des frais de vente, généraux et administratifs de quelque 135 millions EUR. L'EBIT devrait pour sa part se situer dans le milieu de la fourchette, en l'occurrence à 1.265 millions EUR, contre 1.207 millions EUR avancés par KBC Securities.

- ASML a décroché des commandes pour 23 systèmes EUV, portant les commandes totales à un niveau record de 5,1 milliards EUR au troisième trimestre 2019.



Basic-Fit

Basic-Fit	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	31,85 EUR
	Nom analyste	Alan Vandenberghe	Objectif de cours	38 EUR
	Code ISIN	NL0011872650	Rendement potentiel	19,3%

Description des activités

La chaîne de salles de fitness « value-for-money » Basic-Fit possède plus de 640 clubs dans 5 pays et comptait 2 millions de membres fin 2018. Grâce à sa stratégie « low cost », Basic-Fit est devenue la plus grande chaîne de fitness qui connaît la croissance la plus rapide en Europe.

Investment Case

L'analyste Alan Vandenberghe déclare : « Basic-Fit est le leader incontesté dans un secteur en plein essor. Grâce à son modèle d'affaires modulable, il est le mieux placé pour saisir cette opportunité. Notre vision positive de l'entreprise repose sur des cash-flows en hausse, des perspectives de croissance uniques et un solide parcours. Après la « Capital Markets Day » le 7 novembre 2019, nous avons réexaminé la situation et relevé nos prévisions. Nous avons relevé le 21 novembre 2019 l'objectif de cours à 38 EUR, contre 35 EUR antérieurement. Compte tenu du potentiel de hausse de plus de 20%, nous réitérons notre recommandation Acheter. »



Triggers de l'action

- Basic Fit réalise ou dépasse ses objectifs et ambitions stratégiques.
- Ouverture accélérée de nouveaux clubs, ou fusions et acquisitions destinées à accroître la valeur (en particulier en Espagne).
- Monétisation accélérée de la hausse du nombre de membres avec des revenus complémentaires.
- Expansion dans de nouvelles régions (à terme).
- Nouveaux objectifs stratégiques présentés au « Capital Markets Day » (7 novembre 2019).
- Utilisation de données ou de la technologie pour augmenter la durée moyenne d'adhésion au club.



Risques de l'action

- Croissance du chiffre d'affaires fortement tributaire de l'ouverture de nouveaux clubs et de la capacité à attirer des membres.

- La direction devra démontrer sa capacité à atteindre ses objectifs.
- Quid si le taux de désabonnement devient un problème ?
- Le groupe entend maintenir ses prix en dessous de 20 EUR. La popularité des revenus complémentaires devra prouver la viabilité de la stratégie tarifaire.
- Environnement compétitif où « winner-takes-it-all » principe.

Prévisions

Le groupe vise 155 nouveaux clubs pour l'exercice 2019, 150 ouvertures de clubs par an sur la période 2020-2022, 1.250 clubs à l'horizon 2022, une croissance d'au moins 20% dans les trois prochaines années et un taux d'endettement de maximum 3x à court terme (passant à maximum 2x à moyen terme).



CFE

CFE	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	88 EUR
	Nom analyste	Bart Cuypers	Objectif de cours	110 EUR
	Code ISIN	BE0003883031	Rendement potentiel	25,0%

Description des activités

CFE est une société de construction belge contrôlée par la holding Ackermans & van Haaren, qui détient 60,4% du capital, tandis que Vinci en détient 12,1%. Les principales activités du groupe sont les suivantes : Dragage et environnement (DEME), appels d'offres (construction, infrastructure et multitechnique) et immobilier. Les activités de DEME continuent de représenter l'essentiel de CFE et comprennent le dragage, la remise en état des sols, le génie hydraulique, les services pour le secteur pétrolier et gazier offshore, les énergies renouvelables et les travaux environnementaux.

Investment Case

L'analyste Bart Cuypers déclare : « Au niveau actuel des prix, nous trouvons la valorisation de CFE intéressante, car le potentiel de cash flow supplémentaire de la nouvelle génération de navires Orion et Spartacus, entre autres, n'a pas encore été pleinement exprimé. En outre, le carnet de commandes est bien rempli et le groupe occupe une excellente position sur un marché compétitif mais en forte croissance de l'éolien offshore. La flotte est en général relativement jeune, ce qui signifie que les investissements en capital devraient - temporairement - diminuer significativement en 2020, améliorant ainsi le cash flow libre et la dette nette. Nous pensons que cette action est une solide opportunité à long terme, bien qu'une enquête de corruption en cours sur un vieux contrat pourrait fournir un certain vent contraire sur le court terme. »



Triggers de l'action

- Attribution de gros contrats de dragage et/ou d'éoliennes offshore.
- La reprise du marché mondial du dragage, poussé par le lancement de grands projets de dragage pluriannuels. Comme par exemple, après la reprise du secteur pétrolier et gazier ou alors lorsque le potentiel à long terme de la protection côtière contre les défis du changement climatique commencera à se matérialiser.
- Les ambitions climatiques sont encore plus ambitieuses, avec encore plus d'éoliennes offshore que prévu aujourd'hui.
- Normalisation de la rentabilité de Van Laere vers l'objectif de 3% d'EBIT pour la division Contracting.
- Séparation de DEME.



Risques de l'action

- Les enquêtes en cours sur la corruption dans le cadre d'un contrat de dragage russe datant de 2013 pourraient donner lieu à une amende substantielle.
- Reprise du marché du dragage qui fait défaut et/ou qui accroît la concurrence (par exemple, en provenance de Chine).
- Des investissements dans le pétrole et le gaz offshore qui ne se concrétisent pas, les contractants pétroliers et gaziers restant actifs dans le domaine de l'énergie éolienne offshore et des investissements dans de nouveaux navires d'installation spécialisés.
- Pertes supplémentaires dans la division Contracting.

Perspectives

- Pôle Contracting : légère progression du chiffre d'affaires en 2019 avec un résultat inférieur à celui de 2018.
- Pôle Immobilier : résultat d'exploitation en hausse en 2019 par rapport à 2018.
- DEME : chiffre d'affaires en légère hausse en 2019, mais EBITDA en ligne avec 2018.



D'leteren

D'leteren	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	59,5 EUR
	Nom analyste	Cédric Duinslaeger	Objectif de cours	65 EUR
	Code ISIN	BE0974259880	Rendement potentiel	9,2%

Description des activités

D'leteren est une entreprise familiale active dans la distribution de véhicules neufs (des marques Volkswagen) en Belgique. Par l'intermédiaire de sa filiale Belron,

elle est également le numéro un mondial de la réparation et du remplacement de vitrage de véhicules avec des marques phares telles que Carglass et Autoglass. Depuis 2016, D'Ieteren possède également Moleskine (célèbre marque de carnets).

Investment case

Selon l'analyste Cédric Duinslaeger : « La valorisation de Belron reflète une marge d'EBIT structurelle future de 10% (contre 5-6% durant les 5 dernières années). Cela porte notre valorisation via le Discounted Cash Flow de la participation de D'Ieteren dans Belron à 1.851 millions EUR et notre valeur intrinsèque totale basée sur la somme des parties à 4.223 millions EUR ou 81 EUR par action. L'application d'une décote de holding de 20% donne un objectif de cours de 65 EUR par action. »



Triggers de l'action

- Investissements couronnés de succès, track record positif et nomination d'un nouveau CEO.
- Nouvelle pénétration dans les systèmes avancés d'aide à la conduite intégrés (ADAS).
- Extension des services de Belron à la carrosserie automobile, à la gestion des demandes d'indemnisation et aux réparations 'home service'.
- Gains de parts de marché dans la distribution automobile.
- Évolution des marges de Moleskine.
- Dividendes extraordinaires, nouveaux rachats d'actions propres.



Risques de l'action

- Concurrence sur les marchés matures de la réparation et du remplacement de vitrage de véhicules.
- Investissements destructeurs de valeur dans une autre activité, non liée à des activités existantes.
- Dégradation des tendances sous-jacentes sur le marché de la réparation et du remplacement de vitrage de véhicules.
- Impact des conditions météorologiques sur les marchés de la réparation et du remplacement de vitrage de véhicules.
- Changements réglementaires entourant la politique des voitures de société en Belgique.

Prévisions

- D'Ieteren anticipe un résultat consolidé ajusté avant impôt (part du groupe) en hausse d'environ 35% par rapport au résultat de l'année dernière (exercice 2018 : 220,4 millions EUR).
- Le résultat ajusté avant impôt de Belron (pré-IFRS 16) devrait environ doubler au cours de l'exercice 2019 grâce à un accroissement de valeur et à un contrôle strict des coûts.



ING

ING	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	10,64 EUR
	Nom analyste	Jason Kalamboussis	Objectif de cours	13 EUR
	Code ISIN	NL0011821202	Rendement potentiel	22,2%

Description des activités

ING est une banque néerlandaise à la capitalisation boursière de quelque 40 milliards d'euros, qui propose dans plus de quarante pays en Europe (y compris l'Europe centrale et orientale), l'Asie (Australie comprise) et les États-Unis des services de banque retail (62% du groupe) et commerciale. La division Retail Banking se concentre sur le Benelux et l'Allemagne (75%), tandis que le Wholesale Banking est composé à 45% de Project et Asset Based Finance. Ses points forts sont sa marque forte bien connue, sa position financière, sa distribution omnicanal et son réseau international. La décision de mettre l'accent sur l'innovation numérique et les start-up, comme YOLT, porte maintenant ses fruits.

Investment case

L'analyste Jason Kalamboussis déclare : « Nous émettons la recommandation « Acheter », estimant que 2020 sera une année plus robuste. Maintenant qu'ING est débarrassée de ses problèmes de compliance et qu'elle a abaissé ses prévisions, nous pensons que la banque parviendra à réaliser ses objectifs de croissance plus ambitieux, surtout pour ce qui concerne la croissance des Fees & Commissions. Nous pensons aussi qu'ING réussira à mieux soutenir les prévisions à plus long terme, grâce à ses sources de revenus diversifiées et à sa division Corporate & Institutional Banking (CIB) plus petite – par rapport à d'autres concurrents européens. Les économies de coûts devraient également produire leur effet en 2020. »



Triggers de l'action

- Des trimestres solides et une croissance qui s'accélère dans la division Fees & Commissions pour résorber le retard sur la concurrence.
- Revirement attendu en Belgique au second semestre 2019.
- Maîtrise des coûts pour compenser les frais de compliance plus élevés (200 millions d'euros par an). D'éventuelles nouvelles économies pour réduire les ETP.
- Des innovations numériques comme YOLT aident ING à dépasser les banques traditionnelles.
- Pas de grandes fusions/acquisitions visées mais une croissance organique.



Risques de l'action

- Modification de la politique de la BCE, faibles tarifs pour plus de deux ans. Nette détérioration des prévisions macroéconomiques dans la zone euro.
- Nouveau ralentissement dans la réalisation des économies.
- Des Fees & Commissions volatiles et le temps nécessaire pour conclure des contrats avec des tiers pourraient déboucher sur une croissance plus faible qu'anticipé.
- Réductions de valeur plus fortes par rapport à la moyenne sur l'ensemble du cycle.
- De nouveaux contrecoups en termes de compliance/blanchiment d'argent.

Prévisions

- ING vise un retour sur fonds propres de 10% à 12%; KBC Securities estime qu'elle progressera dans le haut de cette fourchette en 2020-2021.
- La croissance des volumes est inférieure à l'objectif mais elle est saine comparée à celle des concurrents. ING suit une stratégie saine pour conquérir des parts de marché (crédits logement aux Pays-Bas) et tente dans le même temps d'augmenter les Fees & Commissions.
- Augmenter le ratio de capital de base (Common Equity Tier 1, CET1) de 12,3% à l'objectif Bâle IV de 13,5% signifie qu'il n'y aura pas de marge pour les versements complémentaires.
- Débuter un nouveau chapitre en 2020, après une année concentrée sur les problèmes de compliance.



Orange Belgium

Orange Belgium	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	19,66 EUR
	Nom analyste	Ruben Devos, CFA	Objectif de cours	26 EUR
	Code ISIN	BE0003735496	Rendement potentiel	32,2%

Description des activités

Orange Belgium est l'un des poids lourds sur les marchés des télécommunications belge et luxembourgeois. L'entreprise offre des abonnements mobiles prepaid et postpaid à ses clients. Dans le B2B, Orange Belgium propose une ligne fixe par le biais du réseau DSL, l'Internet à large bande et un portefeuille de services de mobilité et de connectivité. Il intervient aussi comme opérateur wholesale, qui donne accès, à ses partenaires, à son infrastructure et à ses capacités de services.

Investment case

L'analyste Ruben Devos déclare : « Au-delà d'une valorisation attrayante, nous pensons que la croissance fondamentale des revenus des services mobiles et les prévisions revues à la hausse pour les services du câble se maintiendront en

2020, ce qui permettra d'améliorer la visibilité sur la rentabilité et l'autonomie de l'entreprise. Après des années de pertes de revenus MVNO et de revers avec les autorités réglementaires, nous anticipons désormais une croissance annuelle composée du bénéfice par action (EPS CAGR) de 21% pour la période 2018-2021. »



Triggers de l'action

- Meilleures performances commerciales, sur le plan de la téléphonie tant fixe que mobile.
- Signature de nouveaux contrats MVNO (Mobile Virtual Network Operators).
- Effet de levier opérationnel grâce à la hausse des revenus de connectivité.
- Meilleure marge brute sur les produits du câble grâce à des tarifs de commerce de gros régulés moins élevés.
- Rachat d'actionnaires minoritaires par le groupe Orange.



Risques de l'action

- Orange ne gagne pas beaucoup de terrain avec ses activités de câble fixes.
- Les concurrents proposent de meilleurs prix pour le SIM-only et l'offre convergente.
- Fluctuation des frais de licence pour les services mobiles.
- Les tarifs de gros orientés vers les coûts pour la revente de services fixes groupés ou les tarifs de large bande laissent peu de marge pour être compétitif.
- Émergence d'un quatrième opérateur mobile en Belgique.

Prévisions

- Pour l'exercice 2019, Orange Belgium compte sur un EBITDA ajusté situé entre 285 et 305 millions d'euros.
- Le chiffre d'affaires total devrait augmenter légèrement par rapport à 2018.
- En 2019, les investissements en capitaux totaux devraient rester stables en base annuelle.
- L'EBITDA lié aux MVNO devrait se contracter de 20 millions d'euros.
- Impact négatif net de 8 millions d'euros sur l'EBITDA ajusté en raison de la nouvelle réglementation pour les appels internationaux.
- Les activités du câble devraient tourner autour du niveau du break-even EBITDA à la fin de l'année.



UCB

UCB	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	71,8 EUR
	Nom analyste	Sandra Cauwenberghs, Ph	Objectif de cours	86 EUR
	Code ISIN	BE0003739530	Rendement potentiel	19,8%

Description des activités

Fondée en 1928, UCB est active dans 40 pays environ, soutenue par plus de 7 500 employés. L'entreprise mondiale biopharmaceutique est actuellement spécialisée dans deux domaines thérapeutiques : les affections du système nerveux central (neurologie) et l'immunologie, avec une extension aux maladies osseuses.

Investment case

L'analyste Sandra Cauwenberghs déclare : « UCB présente une croissance stable, portée par ses produits phares Cimzia (pour le traitement du rhumatisme et de la maladie de Crohn), Vimpat (épilepsie), Neupro (Parkinson, Syndrome des jambes sans repos) et Keppra (épilepsie). Le Briviact (épilepsie) a été lancé en 2016, l'Evenity (Romosozumab) (ostéoporose) et le spray Midazolam (épilepsie) en 2019. Notre méthode de valorisation basée sur le Discounted Cash Flow dénote un objectif de cours de 86 euros par action, ce qui justifie une recommandation Acheter. »



Triggers de l'action

- Premier semestre 2020 : résultats de l'étude de phase IIb avec le Padsevonil.
- Troisième trimestre 2020 : résultats de l'étude de phase III avec le Bimekizumab pour le traitement du psoriasis (quatrième étude, où le médicament est comparé au Cosentyx de Novartis, contre le psoriasis).
- Premier semestre 2021 : résultats topline de l'étude de phase III avec le Rozanolixizumab pour le traitement de la myasthénie grave (MG).
- Premier semestre 2021 : résultats topline de l'étude de phase IIa avec le Rozanolixizumab pour le traitement de la polyneuropathie démyélinisante inflammatoire chronique (PDIC).
- Second semestre 2021 : résultats de l'étude de phase III avec le Padsevonil pour le traitement de l'épilepsie pharmaco-résistante.
- Fin 2021 : résultats de l'étude de phase III avec le Bimekizumab pour le traitement de l'arthrite psoriasique.
- Fin 2021 : résultats de l'étude de phase III avec le Bimekizumab pour le traitement de la spondylarthrite.



Risques de l'action

- Les actifs du pipeline comme le Bimekizumab, Padsevonil ou Rozanolixizumab qui échouent à un stade tardif du développement clinique.
- Une partie de la valorisation est attribuée au potentiel futur des produits en développement.
- Le Cimzia pâtira sans doute dans les prochaines années de la pression sur les prix découlant de la concurrence (biosimilaires).

Prévisions

- Pour l'ensemble de l'exercice 2019, un chiffre d'affaires entre 4,6 et 4,7 milliards d'euros est attendu, un rapport REBITDA/chiffre d'affaires entre 27% et 29% et un résultat par action entre 4,4 et 4,8 euros. UCB table à moyen terme sur un ratio REBITDA/chiffre d'affaires de 31% en 2021. D'ici 2022, le chiffre d'affaires du Vimpat est estimé à 1,4 milliard d'euros; pour le Cimzia, on mise sur 1,7 milliard à l'horizon 2024 et pour le Briviact, sur 600 millions à l'horizon 2026.
- Quatrième trimestre 2019 : troisième salve de résultats de l'étude de phase III avec le Bimekizumab pour le traitement du psoriasis.
- Premier semestre 2020 : résultats de l'étude de phase IIb avec le Padsevonil.
- Troisième trimestre 2020 : résultats de l'étude de phase III avec le Bimekizumab pour le traitement du psoriasis (quatrième étude, où le médicament est comparé au Cosentyx de Novartis, contre le psoriasis).
- Premier semestre 2021 : résultats topline de l'étude de phase III avec le Rozanolixizumab pour le traitement de la myasthénie grave (MG).
- Premier semestre 2021 : résultats topline de l'étude de phase IIa avec le Rozanolixizumab pour le traitement de la polyneuropathie démyélinisante inflammatoire chronique (PDIC).

La sélection de Small-Caps pour 2020

La sélection KBC Securities Top Picks pour 2020 comprend également 5 Small Caps. Dans cette catégorie vous trouverez les actions privilégiées (par ordre alphabétique) Agfa-Gevaert, Fugro, PostNL, Recticel et Sipef.



Agfa-Gevaert

Agfa	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	4,7 EUR
	Nom analyste	Guy Sips	Objectif de cours	6,5 EUR
	Code ISIN	BE0003755692	Rendement potentiel	38,3%

Description des activités

Depuis le premier trimestre 2019, Agfa s'articule autour de quatre divisions: 1) Offset Solutions (l'activité offset de l'ancien groupe Agfa Graphics), 2) Digital Print & Chemicals (l'activité jet d'encre de l'ancien groupe Agfa Graphics et les activités de l'ancien groupe Agfa Specialty Products), 3) Radiology Solutions (les activités imagerie de l'ancien groupe Agfa HealthCare) et HealthCare IT (les activités IT de l'ancien groupe Agfa HealthCare).

Investment case

Selon l'analyste Guy Sips : « Agfa a récemment entamé des négociations exclusives avec Dedalus Holding sur la vente d'une partie de ses activités HealthCare IT pour une valeur d'entreprise de 975 millions EUR. La vente prévue représente une étape importante du processus de transformation. L'annonce fait suite à une belle série de résultats du troisième trimestre 2019, pour le deuxième trimestre d'affilée. »



Triggers de l'action

- Dans le segment offset, l'alliance avec Lucky HuaGuang Graphics, premier producteur de plaques d'impression en Chine, va être étendue et les deux sociétés vont explorer d'autres options pour intensifier leur collaboration dans la R&D (recherche et développement), la production et la distribution.
- La plupart des moteurs de croissance, ainsi que la gamme de produits hardcopy, ont contribué à la croissance du chiffre d'affaires au troisième trimestre. Le chiffre d'affaires de la division Digital Print & Chemicals a été influencé par la décision d'arrêter les activités de revente de supports jet d'encre aux États-Unis, ainsi qu'annoncé en août.
- À l'avenir, la part résiduelle d'Agfa HealthCare se concentrera sur les solutions d'imagerie IT, Agfa apportant une valeur supérieure à ses clients, grâce à sa plateforme phare Enterprise Imaging.



Risques de l'action

- Agfa reste confronté à des défis sur le marché prépresse: déclin continu des produits CtF analogiques, pression concurrentielle, baisses de volume liées au marché des produits computer-to-plate numériques et prix élevés de l'aluminium.
- Une hausse ou une baisse du prix de l'argent de 1 USD a un impact de 2,7 millions EUR sur le REBIT d'Agfa, contre encore 3,7 millions EUR il y a un an. L'exposition à l'aluminium est restée stable, avec un impact de 10 millions EUR sur le REBIT par fluctuation de 100 USD du prix de l'aluminium.
- Provisions de pensions: la part non financée s'élève encore à 1,0 milliard EUR pour les 4 pays principaux.
- L'endettement net s'élevait à 311 millions EUR à la fin du premier semestre 2019 (194 millions EUR hors impact IFRS 16), contre 144 millions EUR à la fin de l'exercice 2018. L'endettement net a été influencé par des effets saisonniers, ainsi que par la mise en œuvre d'un programme d'atténuation des risques des provisions de pensions et les investissements liés à la transformation d'Agfa.

Prévisions

- Pour le deuxième trimestre consécutif, Agfa a pu enregistrer en 3Q19 une croissance de son chiffre d'affaires, bien que l'arrêt annoncé des activités de revente de supports d'impression jet d'encre aux États-Unis ait affecté le chiffre d'affaires de la division Digital Print & Chemicals. La plupart de ses moteurs de croissance ont été performants et la gamme hardcopy a continué à bénéficier de la réorganisation des canaux de distribution chinois.
- Les principales questions qu'Agfa se pose aujourd'hui sont les suivantes : (1) comment le produit de la vente sera-t-il utilisé : quel montant sera alloué (i) au rendement du capital, (ii) aux investissements de croissance ou (iii) à la réduction des risques liés aux pensions ; et (2) la vente a-t-elle le potentiel nécessaire pour accélérer les changements dans les autres divisions Agfa ? Quels sont les principaux moteurs de croissance dans lesquels investir ? Peut-on également s'attendre à une vente de la division informatique HealthCare restante pour le secteur de la santé, une fois que la structure de marge de la division aura été optimisée ?



Fugro

Fugro	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	9,57 EUR
	Nom analyste	Cédric Duinslaeger	Objectif de cours	13,5 EUR
	Code ISIN	NL0000352565	Rendement potentiel	41,1%

Description des activités

Fugro occupe une position de leader mondial dans les services d'étude, géotechniques et géoscientifiques offshore. La société réalise près de 57% de son chiffre d'affaires dans le secteur pétrolier et gazier (offshore), 21% sur les marchés de la construction et des infrastructures et 4% dans l'énergie.

Investment case

Selon l'analyste Cédric Duinslaeger : « Nous pensons que Fugro offre aux actionnaires un potentiel substantiel de redressement des bénéfices et un levier considérable en cas de reprise du marché des services pétroliers. Nous vérifierons au cours des prochains trimestres si le résultat de la stratégie 'Path for Profitable Growth' de Fugro, qui devrait améliorer la qualité du portefeuille de commandes, se reflète dans les marges. La visibilité à court terme sur le portefeuille de commandes reste toutefois problématique. Notre objectif de cours de 13,5 EUR par action repose sur la méthode de valorisation des Discounted Cash Flow et somme des parties, appliquant un multiple de l'EV/EBITDA de 8,5x-7,5x-7x pour les activités marines et terrestres pour les exercices 2019-2020-2021. »



Triggers de l'action

- Reprise des prix du pétrole et augmentation des budgets d'investissement dans l'exploration et la production chez les grandes compagnies pétrolières et les compagnies pétrolières nationales.
- Amélioration du taux d'occupation de la flotte et bénéfice croissant de l'efficacité opérationnelle après les mesures de réduction des coûts.
- Baisse du niveau d'endettement, ce qui offre aux actionnaires un potentiel de hausse substantiel en cas de reprise significative de l'EBITDA (l'objectif de marge d'EBIT reste fixé à 8-12%).
- Vente potentielle de la division Seabed Geosolutions.
- Cession de la participation de 23,6% dans Global Marine.



Risques de l'action

- Période prolongée de bas prix du pétrole et de faibles dépenses d'investissement pour les grandes compagnies pétrolières et les compagnies pétrolières nationales.
- Incapacité à réduire davantage les coûts et à optimiser la flotte pour

- compenser la baisse du carnet de commandes et la pression sur les prix.
- Évolution négative du fonds de roulement étant donné que les clients peuvent allonger les délais de paiement pour 'économiser sur les cash-flows'.
- Processus de redressement plus long que prévu de la fixation des prix et du taux d'occupation dans les services pétroliers offshore en raison de l'abondance de la capacité disponible.
- Niveau d'endettement élevé et soutenu, engendrant un besoin d'augmentation de capital.

Prévisions

Pour l'exercice 2019 Fugro prévoit le maintien de la croissance du chiffre d'affaires et une marge d'EBIT à un chiffre proche de 5%, avec un cash-flow libre positif des activités poursuivies et des investissements dans les activités poursuivies d'environ 70 millions EUR.



PostNL

PostNL	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	2,02 EUR
	Nom analyste	Ruben Devos, CFA	Objectif de cours	3,4 EUR
	Code ISIN	NL0009739416	Rendement potentiel	68,3%

Description des activités

PostNL livre en moyenne chaque jour 500 000 colis et dix millions de lettres aux Pays-Bas. L'entreprise est également active en Allemagne, au Royaume-Uni et en Italie. PostNL compte environ 56 000 employés.

Investment case

L'analyste Ruben Devos déclare : « Nous pensons qu'il existe des risques haussiers liés aux synergies supplémentaires provenant de la consolidation avec Sandd et de l'assouplissement de la concurrence sur le marché postal néerlandais qui en découle. Nous anticipons en outre une amélioration des cash-flows grâce à une meilleure gestion des fonds de roulement, la baisse des versements de pension (à l'exception d'un paiement de financement unique fin 2020), moins de charges d'intérêts et de paiements de liquidités, ainsi qu'une croissance nette des activités opérationnelles de PostNL. »



Triggers de l'action

- La baisse des volumes de courrier adressé ralentit des 9% à 11% attendus.
- La hausse des taux d'intérêt adoucit le déficit de pension.
- La densité accrue dans le réseau des colis améliore l'efficacité des coûts.



- Réussite du programme d'économies.
- Synergies liées au rachat de Sandd meilleures que prévu.

Risques de l'action

- Baisse des volumes postaux en raison des alternatives numériques.
- Concurrence de Sand et d'autres exploitants régionaux sur le marché du courrier d'entreprises.
- Sandd gagne du terrain au niveau du courrier des consommateurs.
- Changements de réglementation défavorables.
- Paiements de restructuration supplémentaires.
- Les boutiques en ligne lancent leur propre service de livraison.
- Une couverture de pension inférieure au seuil peut donner lieu à des paiements complémentaires.

Prévisions

- PostNL mise pour 2019 sur un UCOI (Underlying Cash Operating Income) entre 150 et 180 millions d'euros. Il comprend l'impact négatif de l'acquisition de Sandd (entre 15 et 25 millions au quatrième trimestre 2019).
- PostNL table sur une marge de 7% pour la division des colis et de plus de 5% pour le courrier aux Pays-Bas.
- Les synergies UCOI liées à l'acquisition de Sandd sont estimées entre 50 et 60 millions.



Recticel

Recticel	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	8,2 EUR
	Nom analyste	Wim Hoste	Objectif de cours	10 EUR
	Code ISIN	BE0003656676	Rendement potentiel	22,0%

Description des activités

Recticel est un producteur de produits en mousse de polyuréthane principalement destinés à l'industrie du meuble, des lits, de l'isolation et de l'automobile.

Investment case

L'analyste Wim Hoste déclare : « Nous considérons Recticel comme sous-valorisée dans une perspective de valorisation via la somme des parties, ce qui a déjà été démontré par la récente offre de rachat (refusée) de Kingspan. Recticel cherche activement un repreneur pour ses activités Automotive Interiors mais nous n'excluons pas que l'entreprise devienne à la longue un acteur pur dans le domaine de l'isolation. Une telle transformation pourrait créer une valeur supplémentaire considérable pour les investisseurs. »



Triggers de l'action

- Le département Automotive est considéré comme une activité non stratégique en raison de son caractère compétitif et nécessitant d'importants capitaux. Après l'accord sur Proseat, le processus de désinvestissement des activités Interiors est en cours, mais de nombreux investisseurs doutent de la possibilité de céder le département Automotive à un prix raisonnable.
- Le département Bedding connaît de faibles marges et les initiatives prises pour améliorer l'efficacité sont compensées par un faible chiffre d'affaires. La reprise de la croissance du chiffre d'affaires est une des principales ambitions pour améliorer les marges mais elle n'est pas évidente. Les deuxième et troisième trimestres 2019 ont une nouvelle fois affiché une croissance du chiffre d'affaires positive.
- Dans le département Isolation, les caractéristiques attrayantes du produit et le resserrement des exigences légales devraient stimuler la croissance future. Il s'agit d'un important domaine d'investissement pour Recticel, tant par le biais d'initiatives de croissance autonome (comme la nouvelle usine en Finlande) que par le biais d'acquisitions.
- Une nouvelle tentative de reprise de Kingspan ou d'un autre acteur n'est pas à exclure.



Risques de l'action

- Dépendance aux matières premières : les prix des matières premières peuvent être volatils et Recticel a généralement besoin d'un certain temps pour répercuter les fluctuations des prix sur les clients. Les prix ont toutefois diminué récemment.
- Nature cyclique de la plupart de ses activités.
- Risque que Recticel n'attire pas un acheteur pour sa division Interiors à un prix acceptable.
- Recticel est principalement exposée en Europe, qui a été une zone de faible croissance ces dernières années.

Prévisions

Pour l'ensemble de l'exercice 2019, Recticel anticipe une baisse de l'EBITDA combiné corrigé de 5% à 10% en rythme annuel, sur une base comparable.



Sipef

Sipef	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	53,2 EUR
	Nom analyste	Alan Vandenberghe	Objectif de cours	60 EUR
	Code ISIN	BE0003898187	Rendement potentiel	12,8%

Description des activités

SIPEF est un groupe agro-industriel de premier plan essentiellement axé sur la production d'huile de palme (qui représente 82% de son bénéfice brut), de caoutchouc (10%), de thé et de bananes en Indonésie, en Papouasie-Nouvelle-Guinée ainsi qu'en Côte d'Ivoire. La société détient principalement des participations majoritaires dans des sociétés de plantations tropicales qu'elle gère. L'huile de palme est non seulement utilisée en cuisine mais il s'agit également d'une matière première pour différents produits alimentaires, cosmétiques, détergents ainsi que pour le biodiesel.

Investment case

L'analyste Alan Vandenberghe déclare : « En tant qu'entreprise 100% durable et bien gérée, active dans l'huile de palme, Sipef est extrêmement bien placée pour profiter de la hausse des prix de l'huile de palme, grâce à l'exposition accrue réalisée ces dernières années. Les jeunes plantations et les rendements élevés font de Sipef un des acteurs les plus efficaces dans le secteur. Nous considérons l'évolution récente des prix de l'huile de palme comme une normalisation qui devrait déboucher, à court terme, sur une augmentation structurelle des prix. Nous avons ajusté notre modèle de valorisation le 9 décembre 2019, à la lumière de l'embellie conjoncturelle et nous avons relevé l'objectif de cours de 49 à 60 euros par action. Avec 21% de potentiel de hausse, nous confirmons la recommandation Acheter et nous sommes convaincus que le récent rallye du cours ne se reflète pas entièrement dans le cours de l'action et que des développements haussiers futurs sont possibles. »



Triggers de l'action

- Hausse possible des prix de l'huile de palme à long terme.
- Renchérissement du pétrole brut.
- Faibles stocks dans toute la chaîne de production.
- Nouvelles ventes d'activités non stratégiques.
- M&A : achat d'actifs ou reprise d'actifs.
- La notation en Asie ou au Royaume-Uni pourrait permettre de réduire la décote.



Risques de l'action

- Risque politique lié aux travaux en Indonésie ou en Papouasie-Nouvelle-Guinée.
- Hausse des prix des coûts.
- Mouvements de change défavorables.
- Dépendance des conditions climatiques.
- Production d'huiles végétales alternatives.
- Baisse du prix du brut.

Prévisions

Sipef table pour l'exercice 2019 sur une contraction des volumes de 10% en base annuelle et réaffirme qu'il anticipe un bénéfice net au deuxième semestre en ligne avec celui du premier.

Aperçu général

Name	Sector	Target Price	Rating	Upside	Market Cap (m)	Analyst	Perf. Since 1N
> € 1bn market cap							
AB InBev	Beverages	€ 105.00	Buy	47.2%	€ 144,033	Wim Hoste	
Aedifica	Real Estate Investment Trusts	€ 125.00	Buy	11.6%	€ 2,755	Wido Jongman	
Argenx	Pharmaceuticals & Biotechnology	€ 159.00	Buy	15.7%	€ 5,868	Sandra Cauwenberghs	
ASML	Technology Hardware & Equipment	€ 300.00	Buy	19.1%	€ 117,621	Marcel Achterberg	
Basic-Fit	Travel & Leisure	€ 38.00	Buy	16.2%	€ 1,788	Alan Vandenberghe	
CFE	Construction & Materials	€ 110.00	Buy	25.6%	€ 2,218	Bart Cuypers	
D'Ieteren	General Retailers	€ 65.00	Buy	10.9%	€ 3,241	Cédric Duinslaeger	
ING	Banks	€ 13.00	Buy	24.0%	€ 39,659	Jason Kalamboussis	
Orange Belgium	Mobile Telecommunications	€ 26.00	Buy	34.4%	€ 1,161	Ruben Devos	
UCB	Pharmaceuticals & Biotechnology	€ 86.00	Buy	18.3%	€ 14,136	Sandra Cauwenberghs	
< € 1bn market cap							
Agfa	General Industries	€ 6.50	Buy	35.4%	€ 825	Guy Sips	
Fugro	Oil Equipment, Services & Distribution	€ 13.50	Buy	42.3%	€ 803	Cédric Duinslaeger	
PostNL	Industrial Transportation	€ 3.40	Buy	73.5%	€ 803	Ruben Devos	
Recticel	General Industries	€ 10.00	Buy	27.4%	€ 434	Wim Hoste	
Sipef	Food Producers	€ 60.00	Buy	13.4%	€ 560	Alan Vandenberghe	

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.