



Bolero

TOPIC



KBC Asset Management Top Picks 2020

13 actions favorites pour la
nouvelle année

19 décembre 2019

RECHERCHE : KBC ASSET MANAGEMENT

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 Asset Management présentent traditionnellement leurs « Top Picks » pour l'année à venir.

Dans ce dossier, les analystes vous présentent **les favoris de l'industrie pour 2020 : 13 actions européennes, asiatiques ou américaines** se sont vues attribuer le titre de favori. Pour chaque action, nos analystes identifient les activités, les raisons de leur recommandation ainsi que les forces et les faiblesses.

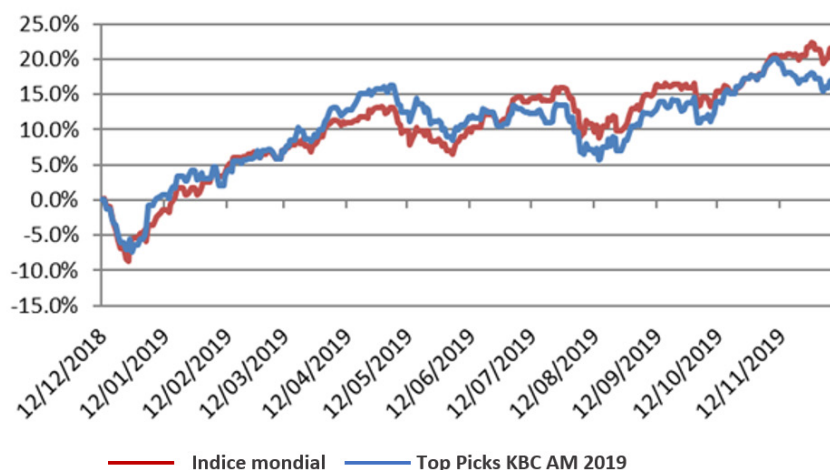
Laissez-vous inspirer par nos experts et commencez la nouvelle année avec une longueur d'avance.

13 actions favorites par secteur pour 2020

Depuis 2012, les « Top Picks » de KBC Asset Management (KBC AM) ont réalisé un **rendement combiné d'environ 125%**.

Dans la sélection des titres pour 2020, chaque analyste sectoriel de KBC AM propose **la meilleure idée pour les 12 prochains mois** au sein de son secteur. De cette façon, les investisseurs obtiennent une **liste d'inspiration répartie** entre **différents secteurs**, qui comprend des idées d'investissement aussi bien **pour les investisseurs défensifs que pour les investisseurs dynamiques**.

Cependant, nous ne pouvons pas nous tourner vers l'avenir sans penser à la performance passée de la liste des favoris de KBC AM pour 2019. Ce fut une année très intéressante, en effet **le choix de Celgene** a visé en plein dans le mille et la plupart des autres actions ont également réalisé **des gains de cours**. Toutefois, dans un contexte de taux d'intérêt toujours bas, la **Commerzbank** n'a pas répondu aux attentes élevées de nos analystes. Avec seulement trois sociétés américaines dans la sélection pour 2019, il n'a pas été facile de suivre l'évolution de l'indice mondial au dernier trimestre puisque les valeurs européennes plus défensives étaient moins performantes. La sélection pour 2019, donc majoritairement européenne, a réalisé un **rendement de 17,6 %, en ligne avec l'ensemble du marché européen**.



Pour la **Sélection Mondiale Bolero** - la variante dynamique des favoris de KBC AM - les analystes ont fait leurs adieux à Celgene, BASF, Microsoft et Commerzbank au cours de l'année, tandis que Aperam et Qualcomm ont été ajoutés à la sélection.

Pour la nouvelle liste d'inspiration, KBC Asset Management a sélectionné 13

actions de son univers d'actions mondiales qui deviendront alors **les favorites par secteur pour 2020**. Il s'agit, par ordre alphabétique de : Alfen, Alibaba, BP, Deutsche Wohnen, DNB, E.On, London Stock Exchange Group, Merck, Mondelez, Nutrien, Prudential, Qualcomm et Tencent.



Alfen : « Au cœur de la transition énergétique »

Secteur : Industrie

acheter - objectif de cours 20,00 EUR

Données clés	
Cours de clôture	14,24 EUR
Date du cours de clôture	18-12-2019
Fourchette de cours (52 semaines)	9,64 - 15,26 EUR
Bourse	Amsterdam
Code ISIN	NL0012817175
Dernière révision info	05-12-2019
Capitalisation boursière	0,3 milliards EUR
Valeur de l'entreprise (VE)	0,3 milliards EUR
VE/EBITDA (*)	55,9
VE/EBIT (*)	206,8
Cours/bénéfice (*)	356,8

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Alfen est un producteur néerlandais de systèmes de stockage d'énergie, de stations de transformation et de bornes de charge pour véhicules électriques. Le groupe s'articule autour de trois divisions : Smart Grids, Energy Storage et EV Charging.

Motivation de la recommandation

L'analyste Alex Martens déclare : « Alfen signe un parcours d'investissement unique. Exposé au thème de la transition énergétique, il se détourne des carburants fossiles au profit de l'énergie durable.

La transition vers un écosystème plus numérique, décentralisé et plus vert pour l'électricité stimulera la demande de produits, de solutions et de systèmes plus intelligents et plus avancés, un domaine dans lequel Alfen excelle.

L'expert du réseau électrique, qui a noué d'étroites relations avec sa clientèle, opère dans trois domaines différents, une stratégie qui lui permet d'offrir des solutions globales à ses clients. En se concentrant résolument sur les logiciels, il est en mesure de développer des solutions différenciées sur mesure, difficiles à copier pour ses concurrents.

Historiquement, Alfen réalise une robuste croissance, conjuguée à une forte progression du chiffre d'affaires et des marges, grâce au levier exercé sur sa base de coûts fixes.

La faible ampleur et le suivi limité de l'action (par quatre analystes seulement) montrent que le parcours de l'entreprise n'est pas encore bien connu du grand public d'investisseurs, ce qui est fort regrettable. »



Points forts

- Actif dans trois domaines différents, ce qui lui permet d'offrir des solutions globales.
- Part de marché élevée sur ses marchés domestiques.
- Solides antécédents de la direction et faible rotation du personnel.
- Faible rotation de la clientèle.
- Nécessite peu de capitaux.



Points faibles

- La croissance du marché est imprévisible.
- Forte dépendance du marché du Benelux.
- Les objectifs de croissance agressifs sont tributaires du succès sur les nouveaux marchés.



Alibaba : « De la croissance chinoise au marché mondial »

Secteur : Consommation discrétionnaire

acheter - objectif de cours 245,00 USD

		Données clés	
Cours de clôture	210,00 USD	Capitalisation boursière	3 818,2 milliards CNY
Date du cours de clôture	18-12-2019	Valeur de l'entreprise (VE)	3 747,8 milliards CNY
Fourchette de cours (52 semaines)	130,60 - 210,00 USD	VE/EBITDA (*)	33,9
Bourse	NYSE	VE/EBIT (*)	46,7
Code ISIN	US01609W1027	Cours/bénéfice (*)	30,8
Dernière révision info	26-11-2019	Rendement de dividende (*)	-

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Alibaba est le premier acteur d'e-commerce en Chine, qui offre aux consommateurs des biens et des services tant en ligne qu'hors ligne. L'entreprise intervient comme intermédiaire par le biais de ses plateformes, dont les plus importantes et célèbres sont Taobao (Business2Consumer) et Tmall (Consumer2Consumer). Le groupe investit aussi massivement dans les médias, les activités du cloud et le secteur logistique.

Motivation de la recommandation

L'analyste Nathalie Bally déclare : « Alibaba investit massivement dans le déploiement d'un écosystème d'e-commerce qui fournit biens et services aux consommateurs (chinois surtout), à la fois en ligne et hors ligne. La croissance du leader du marché devrait continuer de surfer sur la croissance économique du pays et l'augmentation du pouvoir d'achat. L'expansion dans les villes « lower tier » (c'est-à-dire les villes de deuxième rang, n.d.l.r.) et l'augmentation des coûts de marketing devraient lui permettre d'attirer de nouveaux clients sur ses plateformes.

Alibaba souhaite aussi inciter davantage d'annonceurs à faire de la publicité (ciblée) directement sur les plateformes d'e-commerce. Le groupe mise par ailleurs sur l'expansion à l'étranger et se fixe pour objectif de générer à terme 50% de son chiffre d'affaires en dehors de la Chine. En se tournant vers le cloud computing, Alibaba explore un nouveau marché qui s'annonce très rentable à terme. Le marché chinois est en outre protégé de la concurrence étrangère.

Les investissements massifs dans des retailers (Intime, Suning et Haier), le secteur logistique (Cainiao), les activités du cloud et le contenu médiatique pourraient encore peser sur la rentabilité à court terme, mais ils contribueront assurément à la croissance vigoureuse du portefeuille clients et de la part de marché.

À plus long terme, le groupe devrait pouvoir réaliser une croissance très attrayante du chiffre d'affaires et des bénéfices. La valorisation actuelle de l'action est attrayante, elle aussi, par rapport à la croissance attendue. Ajoutons que la deuxième cotation récente à Hong Kong assure une marge financière supplémentaire et accroît la propension à investir dans l'action. Nous émettons dès lors la recommandation « Acheter » et nous fixons l'objectif de cours à 245 dollars. »



Points forts

- Première entreprise d'e-commerce chinoise, Alibaba surfe sur la croissance économique du pays, l'amélioration du pouvoir d'achat et l'augmentation des dépenses des consommateurs en ligne.
- L'entreprise a des ambitions internationales et entend réaliser à terme 50% de son chiffre d'affaires en dehors de la Chine.
- Dans le sillage de son concurrent Amazon, Alibaba explore un nouveau marché qui s'annonce très rentable à terme : le cloud computing.



Points faibles

- Les marges bénéficiaires d'Alibaba pourraient encore s'étioler à court terme dans la mesure où la rentabilité des

investissements dans l'immobilier commercial et le contenu médiatique est inférieure à celle des investissements dans la technologie et les logiciels.

- L'entreprise subit la concurrence de l'alliance scellée entre Tencent et JD.com. Cette combinaison du plus grand réseau social de Chine (WeChat), qui jouit d'une vaste infrastructure logistique (JD.com), pourrait menacer la position d'Alibaba sur son marché domestique.



BP : « Le cash est roi »

Secteur : Énergie

acheter - objectif de cours 590,00 GBp

		Données clés	
Cours de clôture	479,30 GBp	Capitalisation boursière	126,4 milliards USD
Date du cours de clôture	18-12-2019	Valeur de l'entreprise (VE)	183,1 milliards USD
Fourchette de cours (52 semaines)	462,45 - 582,50 GBp	VE/EBITDA (*)	6,6
Bourse	Londres	VE/EBIT (*)	18,8
Code ISIN	GB0007980591	Cours/bénéfice (*)	11,3
Dernière révision info	03-12-2019	Rendement de dividende (*)	6,8%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

British Petroleum (BP) est une compagnie pétrolière active de la source à la pompe. Les deux tiers environ de ses revenus opérationnels sont générés par l'extraction de pétrole et de gaz (upstream) et le reste, par le traitement et la distribution de produits pétroliers et de gaz (downstream). Le groupe est stratégiquement diversifié tant sur le plan des activités que sur le plan géographique.

Motivation de la recommandation

L'analyste Steven Vermander déclare : « Maintenant que toutes les affaires juridiques et les indemnisations pour la catastrophe dans le Golfe du Mexique en 2010 (« Deep Water Horizon ») font partie du passé, BP peut de nouveau se tourner vers l'avenir. Il a rationalisé son portefeuille de projets et le groupe profite d'une belle croissance de sa production grâce aux projets qu'il vient de lancer.

En 2020, BP pourra se satisfaire d'un prix de 48 dollars le baril de pétrole pour maintenir l'équilibre entre ses revenus et ses dépenses, et ce niveau de « cash breakeven » devrait encore baisser quelque peu les années suivantes puisqu'il dispose d'un pipeline de nouveaux projets très rentable.

Le ratio d'endettement reste élevé et est supérieur à la moyenne sectorielle, mais il devrait rapidement diminuer au cours des prochains trimestres grâce à une

nouvelle progression des cash-flows libres et aux désinvestissements en Alaska notamment.

Cela devrait permettre à BP – dans le sillage d'autres géants pétroliers européens – de relever aussi son dividende et/ou de procéder à des rachats d'actions propres l'an prochain. Le dividende est d'ores et déjà très attrayant (rendement de dividende brut de plus de 6%) et il est entièrement couvert par des cash-flows opérationnels. »



Points forts

- Pipeline diversifié de nouveaux projets très rentables qui permettra de réaliser une belle croissance annuelle de la production.
- Position très compétitive dans la pétrochimie et le raffinage américains.



Points faibles

- Le ratio d'endettement est toujours supérieur à la moyenne sectorielle mais il devrait diminuer rapidement grâce aux désinvestissements et à une nouvelle progression des cash-flows.
- Exposition à la Russie par le biais de sa participation dans Rosneft.



Deutsche Wohnen : « Vilifié, puni et sous-évalué »

Secteur : Immobilier

acheter - objectif de cours 39,00 EUR

Données clés	
Cours de clôture	35,75 EUR
Date du cours de clôture	18-12-2019
Fourchette de cours (52 semaines)	29,19 - 44,53 EUR
Bourse	Francfort
Code ISIN	DE000A0HN5C6
Dernière révision info	13-08-2019
Capitalisation boursière	12,9 milliards EUR
Total du bilan	25,1 milliards EUR
Ratio charges/produits	-
Cours/valeur comptable	1,1
Cours/bénéfice (*)	53,1
Rendement de dividende (*)	2,3%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Deutsche Wohnen est une société immobilière allemande qui met principalement en location des appartements et des maisons plurifamiliales en Allemagne. Une grande partie de ces logements sont d'assez bonne qualité et sont situés à Berlin et dans ses environs. L'entreprise détient aussi une participation limitée en immobilier de santé.

Motivation de la recommandation

L'analyste Steven Lermytte déclare : « Deutsche Wohnen a annoncé un programme de rachat d'actions propres d'une valeur de 750 millions d'euros pour répondre à la sous-valorisation de l'action par rapport à sa valeur de l'actif net (43,52 euros fin septembre). Cette initiative fait principalement suite à la décision politique de geler les loyers à Berlin pour les cinq prochaines années (le fameux 'Mietendeckel'). Cette décision renforce considérablement l'incertitude et limite le potentiel de croissance. Deutsche Wohnen devrait néanmoins atteindre aisément les objectifs opérationnels fixés pour 2019 et ajuster sa stratégie, p. ex. en ne réalisant pas de constructions neuves dans la capitale allemande.

Les débats juridiques sur la validité du gel des loyers continuent de peser lourdement sur la valorisation, entraînant une évolution volatile du cours de l'action. Un temps précieux est ainsi perdu et le problème de pénurie à Berlin n'est pas pris à bras-le-corps. Le gel des loyers pourrait subir un mouvement d'opposition plus rapidement que prévu et la faiblesse du cours pourrait constituer un moment pour acheter, pour l'investisseur patient, qui peut tolérer une certaine incertitude en portefeuille. »



Points forts

- Faible vacance locative dans le portefeuille.
- Berlin enregistre une demande soutenue en raison de l'accroissement de la population.
- Faible renouvellement de l'offre.
- Les prix actuels des locations sont nettement inférieurs aux loyers du marché.
- Potentiel de rénovation considérable.



Points faibles

- Les loyers maximaux sont fixés politiquement.
- Les procédures juridiques relatives au plan 'Mietendeckel' (loyer plafonné) risquent de se prolonger et de semer l'incertitude.
- Croissance moins rapide que les concurrents.
- Une hausse rapide des taux pourrait être néfaste au secteur immobilier.



DNB ASA : « Le joyau norvégien »

Secteur : Finance – Banques

acheter - objectif de cours 185,00 NOK

Données clés	
Cours de clôture	157,90 NOK
Date du cours de clôture	18-12-2019
Fourchette de cours (52 semaines)	136,40 - 171,95 NOK
Bourse	Oslo
Code ISIN	NO0010031479
Dernière révision info	02-12-2019
Capitalisation boursière	249,7 milliards NOK
Total du bilan	2 634,9 milliards NOK
Ratio charges/produits	44,1
Cours/valeur comptable	1,2
Cours/bénéfice (*)	10,3
Rendement de dividende (*)	5,2%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

DNB est, de loin, le premier groupe bancaire et financier de Norvège. Plus de 20% de tous les prêts en Norvège sont fournis par DNB, tandis que plus de 30% des dépôts sont placés auprès de la banque. Il est aussi l'établissement financier numéro un dans le domaine des assurances et de la gestion de patrimoine.

Motivation de la recommandation

L'analyste Joris Dehaes déclare : « DNB répond à toutes les exigences que nous cherchons dans une action bancaire. Il est avant tout actif dans une économie solide, caractérisée par des entreprises robustes et un faible taux de chômage. La Banque centrale norvégienne a en outre augmenté le taux directeur à quatre reprises depuis mi-2018 à 1,5% et la marge nette d'intérêt de DNB peut dès lors continuer à progresser.

DNB occupe également une excellente position de marché en Norvège, ce qui lui confère un pouvoir de fixation des prix et lui permet de réaliser une belle croissance. Les revenus de la banque sont de surcroît suffisamment diversifiés, entre revenus d'intérêts et revenus de commissions, dans le segment des assurances et de la gestion de patrimoine, entre autres.

DNB est aussi une banque très efficiente qui affiche les ratios coûts/revenus parmi les plus faibles en Europe. Enfin, DNB bénéficie d'une position de capital solide, qui lui permet, par le biais des dividendes et des rachats d'actions propres, de gâter les actionnaires et d'enregistrer un appréciable rendement de dividende. »



Points forts

- DNB bénéficie d'une position de marché extrêmement forte en Norvège. La deuxième banque, Nordea, est deux fois plus petite.
- DNB détient une des positions de capital les plus solides d'Europe. La banque peut dès lors verser une grande partie des bénéfices aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions propres.
- La banque maîtrise parfaitement ses coûts et affiche un ratio coûts/revenus autour de 40%.



Points faibles

- Compte tenu de la diversification géographique plutôt limitée, les performances de DNB sont liées à la vigueur de l'économie norvégienne.
- DNB affiche une exposition au secteur pétrolier supérieure à la moyenne.
- Les banques scandinaves sont sous le feu des critiques, ces derniers temps, en raison de leur rôle (éventuel) dans des pratiques de blanchiment. Il n'est pas exclu que DNB essuie pareille critique, elle aussi.



E.On : « Pas d'énergie verte sans câble électrique »

Secteur : Services aux collectivités

acheter - objectif de cours 11,00 EUR

Données clés	
Cours de clôture	9,60 EUR
Date du cours de clôture	18-12-2019
Fourchette de cours (52 semaines)	8,11 - 10,10 EUR
Bourse	Francfort
Code ISIN	DE000ENAG999
Dernière révision info	03-07-2019
Capitalisation boursière	21,3 milliards EUR
Valeur de l'entreprise (VE)	54,2 milliards EUR
VE/EBITDA (*)	17,8
VE/EBIT (*)	43,2
Cours/bénéfice (*)	124,1
Rendement de dividende (*)	4,5%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

L'ancienne E.On a cédé son portefeuille renouvelable à RWE en 2019 et a par ailleurs vendu sa filiale polluante Uniper à Fortum. Le groupe résiduaire, à savoir les réseaux et le retail, poursuit depuis lors ses activités sous la bannière E.On.

Motivation de la recommandation

L'analyste James Van Maerrem déclare : « En 2019, E.On a nettement moins bien performé que la société de services aux collectivités européenne moyenne. E.On a progressé de 4%, tandis que le secteur s'est envolé de 20%. Ces performances médiocres s'expliquent en partie par le niveau d'endettement élevé, qui a augmenté jusqu'à 5,3 fois le cash-flow opérationnel (EBITDA).

Ce ratio d'endettement élevé ne nous inquiète cependant pas, pour deux raisons. Premièrement, une grande partie de l'endettement n'est pas liée à des dettes financières supplémentaires (ce que regardent principalement les agences de notation), mais à la baisse des taux d'intérêt qui rendent les provisions futures plus chères. Deuxièmement, le marché a perdu de vue que la société allemande est considérée comme une société de services aux collectivités régulée par les agences de notation depuis le deal avec RWE. Une situation confortable pour E.On étant donné que des niveaux d'endettement de six à sept fois le cash-flow opérationnel sont considérés comme normaux dans cette sous-catégorie. Une sous-évaluation de 20% par rapport aux concurrents ne nous semble pas justifiée.

Il y a enfin la perspective des indemnités qu'E.On va recevoir des régulateurs allemand et suédois pour le prochain cadre réglementaire. Ce qui donne une vision dans plus de 50% de ses activités. Même s'il faudra sans doute encore au moins un an pour connaître les décisions définitives en Suède, les paramètres actuels vont dans le sens d'E.On et une éventuelle victoire génèrerait des revenus considérables pour les distributeurs.

La transformation qu'a opérée récemment la société allemande créera des synergies nettes de 0,6 à 0,8 milliard d'euros à l'horizon 2023. Nous pensons qu'avec npower à bord, ces chiffres sont aisément réalisables. Le management possède de solides antécédents en termes d'amélioration de l'efficacité. L'entreprise recèle un potentiel considérable en termes d'avantages de synergie dans le domaine du personnel, de l'IT, des achats, du marketing et du réseau.

E.On a fait savoir précédemment qu'il augmenterait son dividende chaque année. Les détails à ce sujet seront dévoilés lors du « Capital Markets Day » du 25 mars 2020. Engie mis à part, il offre la plus grande diversification de rendement de 5,3%. »



Points forts

- L'Allemagne mise fortement sur la réduction de son empreinte carbone, E.On étant le principal acteur pour ce qui concerne l'aménagement du réseau.
- Débarrassé de l'entreprise instable Uniper.
- L'entreprise peut enfin se concentrer sur ses activités stratégiques.



Points faibles

- Revenus stables.
- Exposition aux taux d'intérêt; l'action pourrait mal réagir s'ils repartent à la hausse.
- Endettement élevé.



London Stock Exchange Group : « La croissance d'un nom défensif »

Secteur : Finance – Autres établissements financiers

acheter - objectif de cours 8 000,00 GBp

Données clés	
Cours de clôture	7 404,00 GBp
Date du cours de clôture	18-12-2019
Fourchette de cours (52 semaines)	3 908,00 - 7 514,00 GBp
Bourse	Londres
Code ISIN	GB00B0SWJX34
Dernière révision info	11-12-2019
Capitalisation boursière	26,0 milliards GBP
Total du bilan	842,8 milliards GBP
Ratio charges/produits	-
Cours/valeur comptable	7,4
Cours/bénéfice (*)	50,7
Rendement de dividende (*)	0,9%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Le London Stock Exchange Group (LSEG) est un exploitant boursier international dont le siège central est situé à Londres. Il fait partie des principales Bourses mondiales et des acteurs les plus diversifiés d'Europe. En 2018, le groupe tirait 39% de ses revenus de sa division données (Information Services), 38% des activités de clearing (Post Trade Services), 19% de la cotation et de la négociation d'actions (Capital Markets) et 3% d'autres services IT (Group Technology).

Durant l'été 2019, LSEG a annoncé qu'il reprendrait Refinitiv, l'un des principaux fournisseurs de données financières. La combinaison des deux entreprises renforcera la position internationale de LSEG et lui permettra de mieux rivaliser avec les exploitants de Bourse américains et avec Bloomberg, le premier fournisseur de données financières.

Motivation de la recommandation

L'analyste Gauthier Cassiers : « LSEG est une entreprise bien dirigée dans un secteur défensif mais en plein essor. Les revenus devraient augmenter, principalement portés par la progression des volumes de clearing grâce au durcissement de la législation et à l'augmentation de la demande de données financières (cf. les indices FTSE Russell et Refinitiv). En outre, contrairement aux banques et aux assureurs qui doivent répondre à des exigences de capitaux strictes, les exploitants boursiers peuvent utiliser leurs liquidités comme bon leur semble

(investissement, acquisition ou distribution). »



Points forts

- LSEG génère des revenus diversifiés et récurrents.
- L'entreprise profite de la volatilité sur les marchés financiers.
- Le groupe est bien positionné pour tirer profit de l'augmentation de la demande de données.



Points faibles

- L'intégration de Refinitif comporte des risques opérationnels.
- Une partie des revenus dépend de la réglementation.



Merck : « Leader de l'immunothérapie innovante »

Secteur : Santé

acheter - objectif de cours 100,00 USD

		Données clés	
Cours de clôture	89,62 USD	Capitalisation boursière	229,7 milliards USD
Date du cours de clôture	18-12-2019	Valeur de l'entreprise (VE)	246,5 milliards USD
Fourchette de cours (52 semaines)	71,15 - 89,62 USD	VE/EBITDA (*)	15,5
Bourse	NYSE	VE/EBIT (*)	20,9
Code ISIN	US58933Y1055	Cours/bénéfice (*)	17,3
Dernière révision info	03-12-2019	Rendement de dividende (*)	2,5%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Merck est un groupe pharmaceutique de premier plan, actif dans plusieurs domaines thérapeutiques. Il fournit notamment des traitements contre le cancer, les affections cardiovasculaires, l'asthme, l'arthrite et l'ostéoporose. L'entreprise possède également une division vaccin et médecine vétérinaire. Keytruda (cancer du poumon), Gardasil (papillomavirus humain) et Januvia (diabète) font partie des produits les mieux vendus. Plus de 40% du chiffre d'affaires est réalisé aux États-Unis.

Motivation de la recommandation

L'analyste Liesbeth Van Rompay : « Après une période marquée par de nombreuses expirations de brevets et la pression des génériques qui s'en est suivie, Merck dispose de nouveau de produits intéressants (dans le pipeline) et est bien diversifié. L'entreprise règne en maître sur le monde de l'immunothérapie innovante (qui

pourrait faire du cancer une maladie chronique). Avec le Keytruda, Merck dispose d'un produit de première ligne fort pour le traitement des cancers du poumon.

Merck compte un grand nombre de programmes de recherche en cours pour le traitement du cancer. L'oncologie est considérée comme l'un des marchés les plus prometteurs pour les sociétés pharmaceutiques. Les programmes de Merck étant basés sur son produit phare, le Keytruda, les chances de succès sont supérieures à celles de la concurrence.

Forte de cash-flows élevés et d'un bilan robuste, l'entreprise est en mesure de supporter un choc éventuel et peut investir massivement dans la recherche et le développement. »



Points forts

- Solide position sur le marché américain, avec des marques renommées.
- L'entreprise possède un pipeline intéressant. Merck profite pleinement de sa tactique qui vise à commercialiser rapidement la dernière génération de médicaments contre le cancer.
- L'entreprise dispose de plusieurs médicaments pour diverses pathologies.



Points faibles

- Même si, avec le Keytruda, Merck est le premier à pénétrer sur le marché lucratif de première ligne du cancer du poumon, l'arrivée d'une thérapie combinée de la concurrence pourrait gommer cet avantage.
- Expiration des brevets Noxafil et Nuvaring.
- Pression sur le prix du Januvia.



Mondelez : « Une croissance rapide en vue »

Secteur : Biens de consommation de base

acheter - objectif de cours 62,00 USD

		Données clés	
Cours de clôture	54,53 USD	Capitalisation boursière	78,3 milliards USD
Date du cours de clôture	18-12-2019	Valeur de l'entreprise (VE)	96,0 milliards USD
Fourchette de cours (52 semaines)	39,48 - 56,63 USD	VE/EBITDA (*)	19,4
Bourse	NYSE	VE/EBIT (*)	25,1
Code ISIN	US6092071058	Cours/bénéfice (*)	21,5
Dernière révision info	02-12-2019	Rendement de dividende (*)	2,0%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

L'ancien Kraft Foods s'est séparé de ses activités d'épicerie américaines en octobre 2012. L'entité résiduelle, baptisée Mondelez, englobe depuis lors les activités à croissance rapide. L'entreprise est devenue un acteur incontournable dans le monde des snacks et se concentre sur les biscuits, le chocolat, le chewing-gum et les boissons. Ses marques phares sont Oreo, Milka et Lu.

Motivation de la recommandation

L'analyste Nathalie Bally déclare : « Depuis la nomination de Dirk Van de Put comme CEO en 2017, l'entreprise a déplacé sa priorité vers la croissance, après s'être focalisée pendant longtemps sur les économies de coûts et l'amélioration des marges. Ce revirement stratégique, qui privilégie désormais la croissance des volumes, les investissements dans les marques et davantage de responsabilité locale, se traduit par une accélération de la croissance organique du chiffre d'affaires depuis plusieurs trimestres déjà. Sur le marché mondial des snacks, qui réalise une croissance vigoureuse de 4%, Mondelez parvient à gagner des parts de marché dans 65% des marchés sur lesquels il est actif et, depuis le début de cette année, à réaliser une croissance organique du chiffre d'affaires de 4,2%.

Nous pensons que Mondelez peut réaliser une croissance organique du chiffre d'affaires de plus de 3% à plus long terme. L'entreprise continuera de profiter de la robuste croissance sur les marchés émergents, auxquels il affiche un plus forte exposition que ses concurrents. La tendance des volumes sur les marchés émergents s'est améliorée récemment. La catégorie des snacks continue en outre de réaliser une croissance attrayante de quelque 4%.

Le management est de surcroît convaincu que les meilleurs résultats obtenus récemment aux États-Unis pourront être réitérés en 2020. Après avoir investi en masse et porté l'accent sur la croissance cette année, l'entreprise pourra de

nouveau améliorer sa marge grâce à des économies de coûts, à partir de 2020, sans hypothéquer la croissance du chiffre d'affaires. Le management estime dès lors que la croissance bénéficiaire se reprendra plus fortement à partir de l'année prochaine. Le programme de rachat d'actions propres devrait également soutenir le cours. Pour l'heure, la valorisation de l'action est relativement attrayante par rapport à celle des concurrents dans le secteur. Nous émettons la recommandation « Acheter » et fixons l'objectif de cours à 62 dollars. »



Points forts

- Le groupe s'est forgé une excellente réputation en matière d'amélioration des marges.
- Mondelez affiche une solide diversification géographique, avec une importante part dans les marchés émergents.
- La catégorie des snacks, en plein essor, est le principal moteur des revenus (soit quelque 85% du chiffre d'affaires et une croissance de 3-4%).



Points faibles

- Exposition aux fluctuations des prix des matières premières et des cours de change compte tenu de la part importante des économies émergentes. Au total, 70% du chiffre d'affaires environ est réalisé en dehors des États-Unis.
- Les revenus des activités de chewing-gum sont pour l'instant à la traîne.



Nutrien : « Après la pluie, le beau temps »

Secteur : Matériaux

acheter - objectif de cours 63,00 USD

		Données clés	
Cours de clôture	48,58 USD	Capitalisation boursière	milliards USD
Date du cours de clôture	18-12-2019	Valeur de l'entreprise (VE)	39,5 milliards USD
Fourchette de cours (52 semaines)	44,15 - 55,57 USD	VE/EBITDA (*)	9,27
Bourse	NYSE	VE/EBIT (*)	15,53
Code ISIN	CA67077M1086	Cours/bénéfice (*)	18,86
Dernière révision info	07-08-2019	Rendement de dividende (*)	3,6%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Nutrien est né en 2018 de la fusion entre Potash Corp of Saskatchewan et Agrium. L'entreprise est le numéro un mondial de la production d'engrais chimiques. Elle produit les trois principaux nutriments dont les plantes ont besoin : potasse, azote et phosphate. Elle possède aussi le plus grand réseau de distribution retail

d'articles agricoles en Amérique du Nord et en Australie.

Motivation de la recommandation

L'analyste Joris Franck déclare : « L'année 2019 a été médiocre pour l'agriculture américaine. Le printemps aux États-Unis a été extrêmement humide, le plus humide même depuis le début de la prise de mesures météorologique. La saison des plantations en a considérablement souffert. Certaines terres n'ont même pas été plantées. Des producteurs d'engrais chimiques comme Nutrien en ont par conséquent fait les frais également. L'année 2020 ne pourra être que meilleure. Nous anticipons dès lors une reprise de la demande d'engrais chimique, une bonne nouvelle pour les revenus de Nutrien.

Malgré ce contexte difficile, Nutrien est globalement parvenu à garder la tête hors de l'eau. D'un côté, l'entreprise possède un vaste réseau retail pour articles agricoles, ce qui a permis de générer des revenus stables. De l'autre, Nutrien a sabré dans la production d'engrais chimiques afin de soutenir les prix. Nous avons du reste observé des restrictions de production au niveau de quatre autres grands producteurs également. Le marché du potasse est également un oligopole.

Nous pensons aussi que les agriculteurs américains planteront davantage de maïs en 2020, au détriment des fèves de soja, maintenant que la Chine a imposé des taxes à l'importation sur les fèves de soja américaines dans le cadre du conflit commercial. Une aubaine pour la demande de potasse car par rapport aux fèves de soja, le maïs a davantage besoin de potasse. »



Points forts

- Nutrien est le plus gros producteur de potasse au monde. Il produit de la potasse à faibles coûts.
- Il détient des centres de production dans des régions stables, à savoir le Canada, les États-Unis et Trinidad, à proximité de la 'Corn Belt' aux États-Unis, ce qui fait que les coûts du transport sont peu élevés.
- Ses finances sont saines.
- La division retail génère des revenus stables.



Points faibles

- Nutrien opère sur un marché cyclique. Les prix des engrais chimiques sont très volatils et ont fortement diminué ces six dernières années.
- Quelque 70% de la production d'engrais azotés a un coût élevé.
- Le marché des engrais phosphatés doit en outre absorber l'offre supplémentaire de l'Arabie saoudite.



Prudential : « Plus de croissance à moindre prix »

Secteur : Finance – Assurances

acheter - objectif de cours 1 700,00 GBP

		Données clés	
Cours de clôture	1 447,50 GBP	Capitalisation boursière	37,3 milliards GBP
Date du cours de clôture	18-12-2019	Total du bilan	508,6 milliards GBP
Fourchette de cours (52 semaines)	1 132,30 - 1 528,51 GBP	Ratio charges/produits	-
Bourse	Londres	Cours/valeur comptable	1,9
Code ISIN	GB0007099541	Cours/bénéfice (*)	27,3
Dernière révision info		Rendement de dividende (*)	3,5%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Prudential est un assureur vie coté à Londres mais qui réalise ses revenus aux États-Unis et sur les marchés émergents en Asie. En Asie, Prudential propose des assurances vie et des produits de gestion d'actifs dans un marché en croissance structurelle lorsque le bien-être de la population locale augmente. Aux États-Unis, il est principalement actif – sous le nom de Jackson National – dans les produits visant à préserver le bien-être des personnes qui partent à la retraite.

Motivation de la recommandation

L'analyste Johan Fastenakels déclare : « Durant la seconde moitié de 2019, l'assureur vie Prudential a entamé la scission de sa filiale britannique M&G. Suite à cette opération, l'accent portera davantage encore sur les activités asiatiques. Nous sommes optimistes quant aux opportunités de croissance dans ces pays dans la mesure où la demande pour ses produits augmente à mesure que le bien-être de la population locale s'améliore. Son autre marché domestique, les États-Unis, est plus mature mais là aussi, l'assureur est en mesure de réaliser une croissance avec des produits visant à préserver le bien-être des personnes qui partent à la retraite.

Nous sommes optimistes à l'égard de Prudential étant donné que l'entreprise peut réaliser une croissance à long terme, une donnée à peine intégrée dans la valorisation. Prudential affiche une décote par rapport aux assureurs européens, alors qu'une prime nous semble plus logique. »

Points forts

- Prudential affiche une solide position de capital.
- Les revenus de l'entreprise sont diversifiés, la moitié provenant du marché américain mature et l'autre, des marchés émergents en Asie.



- Prudential peut réaliser une croissance structurelle sur les marchés émergents en Asie. Le nombre de personnes retraitées augmente encore aux États-Unis.



Points faibles

- Prudential est fortement tributaire de l'évolution des marchés financiers.
- Sa présence dans les pays émergents accroît le risque par rapport aux marchés matures.
- Pression possible sur les marges des produits aux États-Unis.
- La nervosité persistante à Hong Kong pèse sur les ventes de produits aux Chinois.

Qualcomm : « La promesse de la 5G est tenue »

Qualcomm

Secteur : Télécommunications

acheter - objectif de cours 94,00 USD

Données clés	
Cours de clôture	87,98 USD
Date du cours de clôture	18-12-2019
Fourchette de cours (52 semaines)	49,40 - 94,03 USD
Bourse	NASDAQ
Code ISIN	US7475251036
Dernière révision info	01-08-2019
Capitalisation boursière	107,1 milliards USD
Valeur de l'entreprise (VE)	104,6 milliards USD
VE/EBITDA (*)	11,5
VE/EBIT (*)	13,6
Cours/bénéfice (*)	13,8
Rendement de dividende (*)	2,8%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

L'américain Qualcomm conçoit des semi-conducteurs, essentiellement destinés aux appareils mobiles. Il développe des processeurs (série Snapdragon) et des puces qui assurent les communications sans fil sur la base d'une technologie CDMA brevetée (Code Division Multiple Acces – norme technique pour les réseaux mobiles 3G et 4G actuels).

Motivation de la recommandation

L'analyste Stijn Plessers déclare : « Tous les regards sont tournés vers 2020, année où le lancement des smartphones 5G devrait atteindre sa vitesse de croisière. En sa qualité de fournisseur, Qualcomm est actuellement impliqué dans la conception de 230 nouveaux modèles 5G. Le marché mondial des smartphones devrait encore fléchir à 1,7 milliard d'appareils en 2019 mais Qualcomm table pour 2020 sur une progression à 1,85 milliard, dont quelque 225 millions devraient être équipés de la

technologie mobile 5G.

Son modèle économique repose actuellement sur deux activités. L'entreprise développe d'une part des puces pour appareils mobiles. Ces SOC (Systems-On-Chip) sont au cœur de la plupart des appareils Android. Apple, le plus grand producteur de smartphones (en termes de bénéfices), a en revanche choisi d'assurer lui-même une grande partie de la conception de ses processeurs. Cette activité représente environ deux tiers du chiffre d'affaires et un tiers du bénéfice.

Une division séparée, Qualcomm Technology Licensing (QTL), est dédiée à la recherche fondamentale (brevets) dans le domaine de la communication sans fil. La norme technologique CDMA, notamment conçue par Qualcomm, est cruciale pour les réseaux 3G et 4G actuels et la future technologie 5G. À présent que le projet de rachat par Broadcom est mort et enterré et que le projet de rachat et d'intégration de NXP est bloqué par le régulateur chinois, le groupe demeure très dépendant du marché des smartphones. »



Points forts

- Avec le processeur Snapdragon et les modems (5G), Qualcomm est de facto le fournisseur attitré de tous les fabricants d'Android.
- Excellente activité de recherche et développement qui est mise à profit par des contrats de licence lucratifs avec quasiment tous les fabricants de smartphones de par le monde.
- Rôle clé dans le déploiement de la 5G.



Points faibles

- Le modèle de licence est sous pression. Malgré l'accord conclu par l'entreprise avec Apple, l'autorité de surveillance américaine FTC mène toujours une enquête sur son modèle de gain.
- Faibles antécédents du management : le chiffre d'affaires recule et les bénéfices stagnent depuis quelque temps.

Tencent 腾讯

Tencent : « Plus que la plus grande entreprise de jeux en ligne »

Secteur : Services de communication

acheter - objectif de cours 59,50 USD

Données clés	
Cours de clôture	48,43 USD
Date du cours de clôture	18-12-2019
Fourchette de cours (52 semaines)	37,90 - 50,40 USD
Bourse	
Code ISIN	US88032Q1094
Dernière révision info	14-11-2019
Capitalisation boursière	3 184,9 milliards CNY
Valeur de l'entreprise (VE)	3 230,0 milliards CNY
VE/EBITDA (*)	22,8
VE/EBIT (*)	32,1
Cours/bénéfice (*)	44,9
Rendement de dividende (*)	0,3%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Description des activités

Tencent est une société Internet chinoise qui tire l'essentiel de ses revenus des jeux en ligne et de la publicité en ligne. Le groupe possède le principal site de réseau social en Chine, WeChat, qui compte plus d'un milliard d'utilisateurs actifs. Il opère en outre dans les services de paiement en ligne et le cloud computing.

Motivation de la recommandation

L'analyste Kurt Ruts déclare : « Tencent est la première entreprise mondiale de jeux en ligne. Les jeux en ligne ont la cote en Chine. Les jeux (de rôle), auxquels de nombreux joueurs peuvent participer en même temps, sont très populaires.

Tencent a un solide avantage par rapport à d'autres sociétés de jeux en ligne : elle profite de l'effet de réseau créé grâce à l'importante base de clients de WeChat. WeChat est inégalé en termes de nombre d'utilisateurs et d'engagement (temps passé sur l'application) : plus d'un milliard de personnes utilisent la plate-forme chaque jour et y passent en moyenne plus de 90 minutes.

L'entreprise se taille une part de marché en ligne de près de 50% si on prend en compte toutes ses applications. Sa part de marché se limite toutefois à quelque 15% en ce qui concerne les revenus publicitaires en ligne. En effet, WeChat présente en fait que très peu de publicités à ses utilisateurs. Accroître l'« ad load » constitue par conséquent la principale opportunité pour Tencent.

Depuis le début de 2017, le groupe a investi dans plus de 100 entreprises qui affichent généralement une forte exposition à l'économie numérique. Ces participations (minoritaires) sont un important moyen pour pouvoir monétiser son

trafic Internet colossal. »



Points forts

- Tencent est propriétaire du plus grand site de réseau social en Chine (WeChat).
- Potentiel considérable dans le domaine de la publicité en ligne.
- Tencent est (en termes de chiffre d'affaires) la plus grande entreprise de jeux en ligne au monde.
- Bilan extrêmement solide qui permet à l'entreprise d'investir dans sa croissance.



Points faibles

- Tencent est exposé à une régulation croissante dans le domaine de la protection des données et de l'e-commerce.
- Le temps que les utilisateurs passent sur les différentes plateformes et apps de Tencent est considérable. Il sera difficile de l'augmenter.
- Les sociétés Internet chinoises sont étroitement liées avec les pouvoirs publics, qui n'ont pas toujours les mêmes intérêts que les actionnaires (minoritaires).

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.