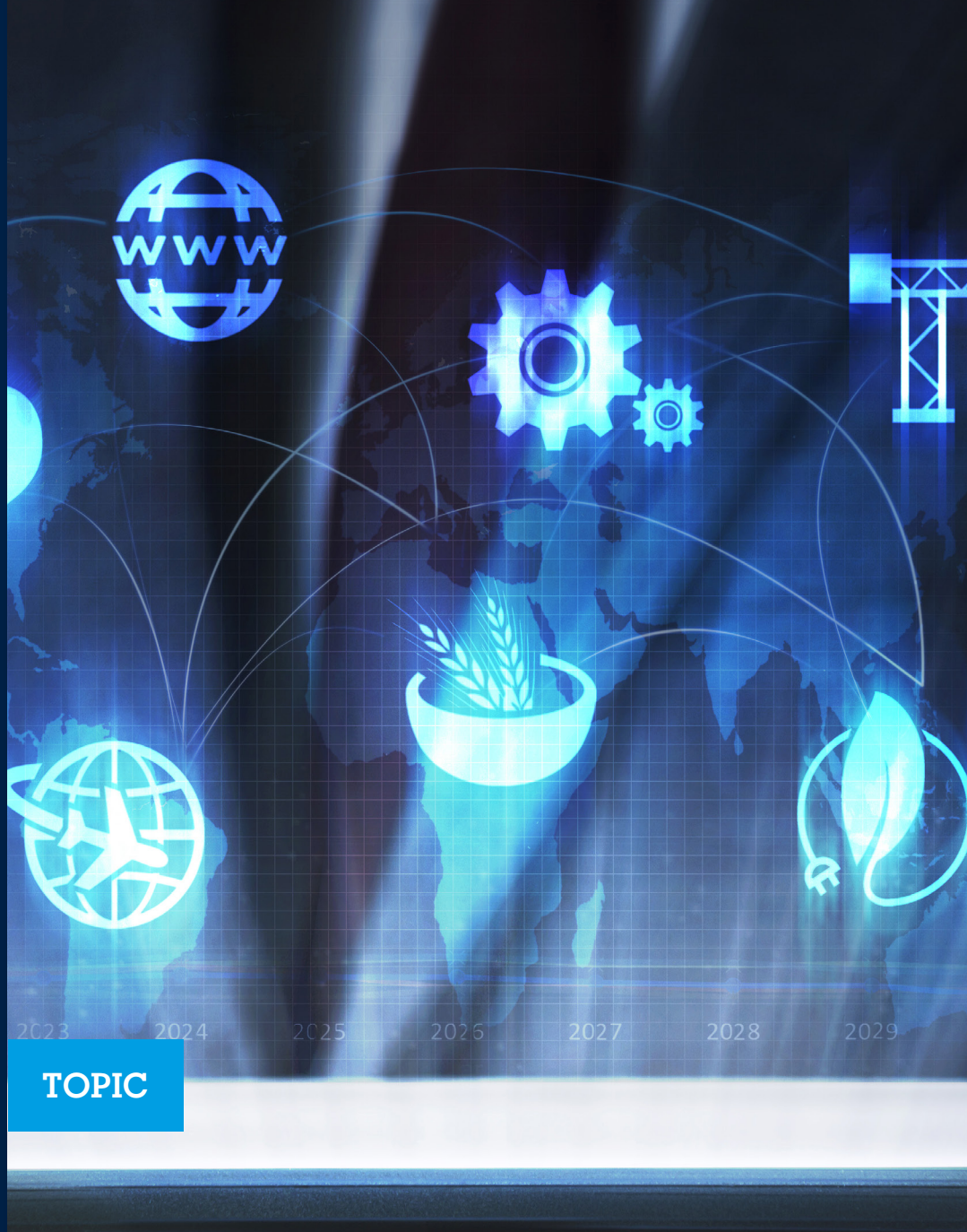




Bolero



Perspectives et mouvements sectoriels en période de corona

24 MARS 2020

RECHERCHE : KBC ASSET MANAGEMENT

RESUMÉ POUR VOUS PAR TOM SIMONTS, SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC



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

La saison de publication des résultats du dernier trimestre de 2019 a été ébranlée par le coronavirus, en particulier depuis la seconde moitié de février. Les premiers rapports publiés, dont ceux des banques américaines, ne faisaient état d'aucune ombre au tableau, mais l'impact du coronavirus est ensuite apparu de plus en plus clairement. Les analystes de KBC Asset Management **reviennent sur les performances sectorielles en se concentrant sur l'impact du coronavirus**. Tandis que certains secteurs sont lourdement touchés par le virus, d'autres semblent mieux y résister. Tour d'horizon des différents secteurs...

Les rendements du passé...

En moyenne, **les chiffres du dernier trimestre de 2019 ont été meilleurs que prévu**, et ce, de part et d'autre de l'océan Atlantique. Les chiffres ont été supérieurs d'environ 6% par rapport aux prévisions. On peut donc parler de solides résultats avec une croissance élevée du bénéfice par action (3,7% en Europe et 5,7% aux États-Unis). Début 2020, les bourses ont ainsi bénéficié d'un soutien précieux.

	États-Unis	Europe
Croissance bénéfice p. a.	5,70%	3,70%
Croissance du chiffre d'affaires	4%	0,70%
bénéfice p. a. beats	74%	56%
Chiffre d'affaires beats	67%	62%

... ne prédisent pas 2020

Voilà pour les bonnes nouvelles. En effet, **les perspectives pour 2020 n'augurent rien de bon**. Plusieurs entreprises ont confirmé leurs prévisions, mais ont souligné qu'elles ne tenaient pas compte de l'impact éventuel du coronavirus. Entre-temps, l'impact semble se concrétiser en grande partie et certaines entreprises telles que les compagnies aériennes et les acteurs du tourisme **ont purement et simplement retiré leurs prévisions**, à peine quelques semaines après leur publication.

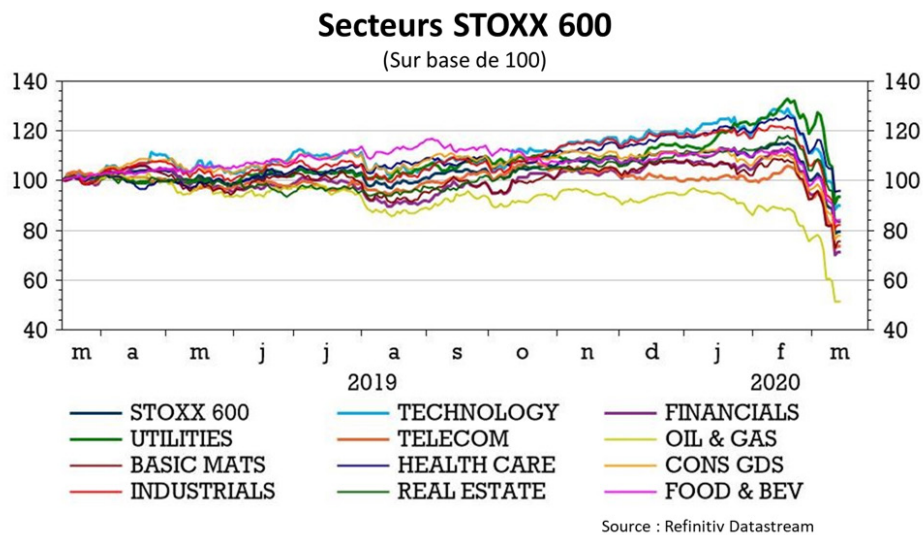
Il est clair que la plupart des entreprises ont été prises de vitesse par le virus et surtout par les mesures implémentées en vue de l'endiguer. Relativement « limitées » jusqu'à récemment, les mesures se sont accélérées. Elles peuvent être désormais qualifiées de draconiennes et laisseront assurément des traces.

L'impact du coronavirus au niveau sectoriel

La saison de publication des résultats du dernier trimestre de 2019 a été ébranlée par le coronavirus, en particulier depuis la seconde moitié de février. Les premiers rapports trimestriels ne révélaient rien d'anormal, mais l'impact est apparu de plus en plus clairement.

La principale victime semble être **le secteur des transports** et, tout particulièrement, **les compagnies aériennes**. Depuis que le président américain Donald Trump a pratiquement suspendu le trafic aérien entre le continent européen

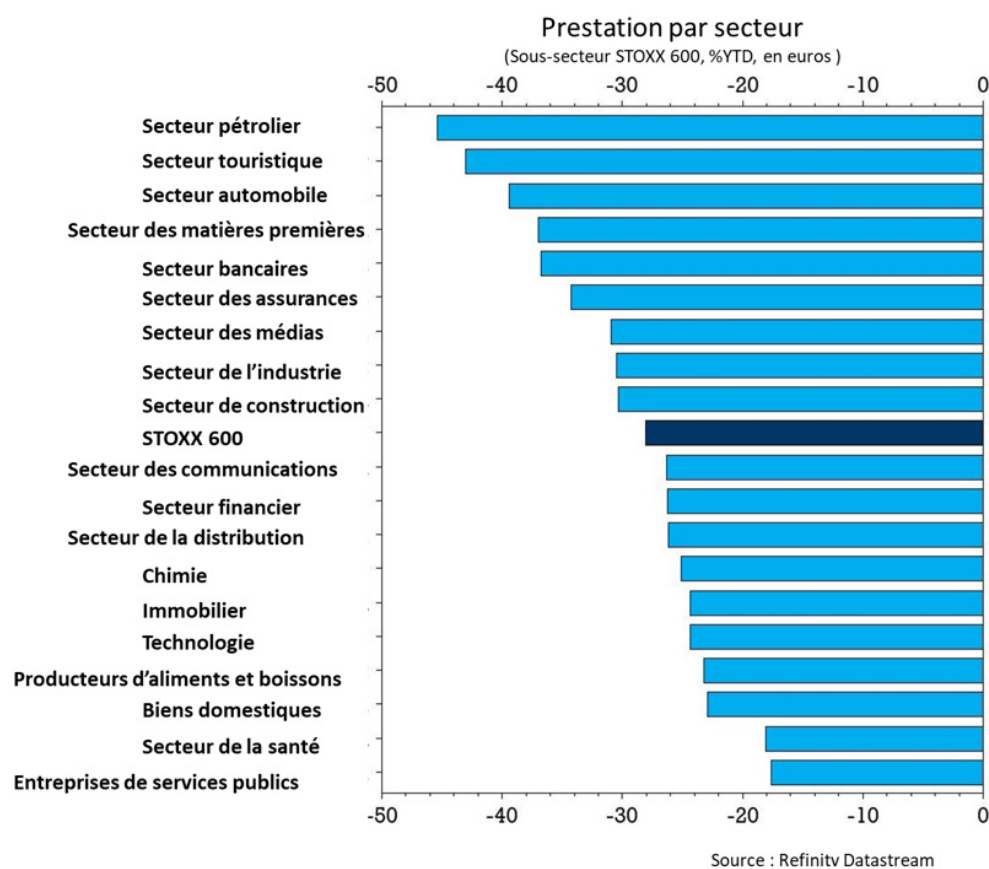
et les États-Unis, d'autres pays ont suivi son exemple, occasionnant une baisse drastique des vols de passagers.



Mais le **secteur de la distribution** a lui aussi été frappé de plein fouet, surtout en raison de la mobilité réduite des consommateurs.

Les **entreprises du tourisme** traversent également une période de grande incertitude et le **secteur du luxe** souffre (notamment et surtout) de l'absence des touristes asiatiques. Et comme le coronavirus contamine de plus en plus l'économie, il va de soi que **le secteur industriel, le secteur de l'énergie, dont le secteur pétrolier, le secteur des matières premières et le secteur bancaire** sont également touchés.

Mais certains secteurs s'en sortent mieux, voire tirent un léger profit de cette crise du coronavirus. Il s'agit notamment du **secteur des soins de santé, de l'industrie technologique et du secteur des communications**. Ce dernier tire notamment parti du « lockdown » qui confine de plus en plus de personnes chez eux et contraint ceux-ci à utiliser davantage leur télévision, leur smartphone ou leur tablette.



Biens de consommation

Biens de consommation de base – non-cycliques

- Les résultats du quatrième trimestre ont été solides dans l'ensemble. Même **le secteur de la distribution**, structurellement sous pression, **a positivement surpris**. L'entreprise américaine Walmart a enregistré des résultats supérieurs aux prévisions et Ahold Delhaize a pu profiter d'opportunités uniques qui l'ont aidé à dépasser les prévisions. Carrefour progresse dans son plan de transformation à moyen terme.
- En ce qui concerne **les boissons alcoolisées**, le tableau est à nouveau plus mitigé. Les résultats d'AB Inbev ont été inférieurs aux prévisions et, sur fond de coronavirus, n'ont pas été du goût des investisseurs. Un autre grand acteur du secteur de la bière, Carlsberg, n'a pas atteint ses objectifs de vente, mais est à nouveau parvenu à améliorer son bénéfice par action. Du côté **des producteurs de spiritueux**, le tableau est similaire. Les ventes de cognac ont diminué au fil des mois, comme le reflètent les chiffres de Rémy

Cointreau. Campari, qui par souci de clarté n'opère pas dans le domaine du cognac, a déçu. En revanche, Diageo et Pernod Ricard sont tous deux parvenus à enregistrer de meilleurs bénéfices par rapport aux prévisions.

- **Le secteur HPC** (NDLR home & personal care) a une nouvelle fois affiché de bonnes performances. Unilever, qui avait lancé un avertissement sur chiffre d'affaires au mois de décembre, a enregistré des résultats en ligne avec ses prévisions revues à la baisse. L'entreprise américaine Procter&Gamble est parvenue, grâce à de meilleures marges, à améliorer ses bénéfices en dépit de ventes légèrement inférieures aux prévisions. Les fabricants de produits de beauté Estée Lauder et L'Oréal ont surpassé toutes les prévisions et en ont d'ailleurs largement récolté les fruits. Les résultats affichés par les producteurs de denrées alimentaires ont été dans l'ensemble conformes aux prévisions, avec la société suisse Nestlé et la société française Danone qui ont clôturé l'année en ligne avec le consensus. Le producteur de snacks Mondelez a une nouvelle fois amélioré ses résultats, au même titre que son concurrent Hershey, uniquement actif sur le marché américain.

Biens de consommation cycliques

- Les résultats ont été mitigés dans le **secteur automobile**. Daimler a ainsi encore lancé un avertissement sur bénéfice et les résultats de Renault n'ont pas surpris positivement. À l'autre extrémité, Peugeot et Volkswagen ont bouclé l'année sur d'excellents résultats. Les commentaires des constructeurs automobiles européens ont été relativement optimistes, mais ne tenaient pas encore compte du virus.
- **Les fabricants de produits de luxe** ont connu un bon quatrième trimestre, la demande de la Chine restant forte. Hong Kong continue néanmoins d'impacter négativement les chiffres dans le domaine des produits d'horlogerie. Ces résultats ont bien sûr été entièrement éclipsés par l'épidémie de Covid-19 qui pèsera lourdement sur le premier semestre de cette année (30-40% du chiffre d'affaires provient de la Chine dans le secteur du luxe). Comme prévu, du côté des fabricants de vêtements et chaussures de sport, Adidas a formulé une sérieuse mise en garde en raison de l'exposition au Covid-19. Pour sa production et ses ventes, l'entreprise allemande, tout comme Nike d'ailleurs, dépend en partie de la Chine.



Répercussions sur le secteur du luxe

Le secteur du luxe, dont la majeure partie du chiffre d'affaires est réalisée soit en Chine soit à l'étranger par des touristes chinois, **va lui aussi considérablement souffrir**. Les États-Unis constituent un marché de débouchés important également. La fermeture forcée de nombre de distributeurs et d'usines **va lourdement peser sur le secteur automobile aussi**. Il est toutefois vraisemblable que les décisions d'achat seront davantage reportées qu'annulées. Nul ne sait actuellement à quoi tout cela va aboutir, puisque le pic de l'épidémie n'est pas encore atteint et que le virus affecte la quasi intégralité des pays, sur tous les continents. De surcroît, **la confiance des consommateurs pourrait chuter**, et mettre plus longtemps à se redresser que le virus à disparaître.

- Dans **le secteur de la distribution de détail**, les résultats trimestriels sont très divers, sur les plans tant du chiffre d'affaires que des bénéfices. Les plateformes de commerce électronique comme Amazon, Alibaba et autres Zalando publient des résultats bénéficiaires bien meilleurs que prévu.
- Dans **le segment des loisirs**, hôtels et restaurants achèvent le quatrième trimestre de 2019 sur des chiffres globalement conformes aux attentes. À l'inverse du voyageur TUI, Booking.com aligne d'excellents résultats. Sans surprise, le cours des actions de ces entreprises est fortement pénalisé par la situation. Dans le secteur des croisières, les résultats trimestriels sont supérieurs aux prévisions, mais les titres sont durement touchés par les inquiétudes que fait peser l'épidémie et par les incertitudes qui entourent dès lors un avenir plus ou moins proche.

Impact de l'épidémie sur le secteur des biens de grande consommation

- Le secteur des biens de grande consommation n'échappera pas aux effets du coronavirus, mais **les biens de consommation de base non-cycliques** souffriront moins que le segment de la consommation cyclique. Pour les chaînes de supermarchés, organisées généralement localement et indispensables à la population, les répercussions devraient être limitées. En Italie, les supermarchés et les pharmacies sont les seuls commerces à pouvoir rester ouverts.
- **Les producteurs d'aliments et de boissons rafraîchissantes** évoluent en ordre dispersé mais aussi longtemps que la chaîne logistique ne sera pas affectée, cette situation n'aura, sur eux, pas d'incidence immédiate. La constitution de stocks par les consommateurs devrait même engendrer une accélération de la demande. Les brasseurs, dont une part importante de la production est écoulee dans les cafés et les bars, vont être touchés eux aussi. Les spiritueux et le segment HLC ne sortiront pas davantage intacts de l'aventure.
- Comme les achats sont, dans l'immédiat, condamnés à reculer, les résultats des **détaillants** vont inévitablement être **orientés à la baisse**.

N'oublions pas en outre qu'énormément de magasins sont contraints de fermer leurs portes. Les stocks vont s'accumuler et les fabricants de vêtements n'auront d'autre choix que de vendre leur production au rabais lors de la prochaine saison. Les intervenants de l'e-commerce actifs à l'échelon mondial devraient quant à eux pouvoir profiter de cette situation; selon toute probabilité, les répercussions, pour eux, seront limitées. C'est au sein **du segment des loisirs que les problèmes seront les plus marqués**. Le tourisme est quasi à l'arrêt et tant le segment des croisières que celui l'HO-RECA sont durement pénalisés. La fermeture des écoles et des restaurants d'entreprises va quant à elle affecter les sociétés de restauration.

Secteur de l'énergie

Le secteur de l'énergie achève le quatrième trimestre de 2019 sur **des résultats en recul** à cause principalement, d'un prix du gaz et de marges de raffinage historiquement bas. Si le pétrole a mieux résisté, la crise sanitaire oblige ce segment à revoir lui aussi, pour l'heure, ses pronostics à la baisse. Les entreprises pétrolières et gazières continuent à se concentrer sur la génération de flux de trésorerie disponibles, dont elles tentent de distribuer une part aussi élevée que possible aux actionnaires. Les dividendes sont donc généreusement majorés, même si les diminutions de prix tempèrent les ambitions de certains groupes, comme Shell, qui sont par ailleurs contraints de ralentir leurs programmes de rachat d'actions propres.



Les entreprises du secteur ont accordé énormément d'attention à l'allègement de leur empreinte carbone et à la transition énergétique, pour des effets pourtant sans commune mesure avec les efforts consentis et les capitaux investis. Il faut beaucoup de temps aux navires-citernes pour virer de bord..

Conséquences de l'épidémie de coronavirus sur le secteur de l'énergie

Malgré l'effet positif, sur la demande, de la guerre des prix due à l'échec des négociations des pays membres de l'OPEP et d'autres pays producteurs, la chute de la demande résultant des mesures prises pour endiguer la propagation du virus **pèse lourdement sur les cours du pétrole et les actions des groupes actifs dans le secteur de l'énergie**. De nouvelles restrictions de production et économies de coûts se profilent manifestement à l'horizon. Bien diversifiées et fortes d'un bilan solide, les «majors» pétroliers vont aisément pouvoir tenir le choc. **Il en ira tout autrement des sociétés actives dans le secteur du pétrole et du gaz de schiste aux États-Unis**, dont les coûts de production sont élevés et dont certaines sont en outre très endettées; parmi elles, plusieurs acteurs (surtout privés) de petite taille

sont sans doute condamnés.

Le secteur bancaire



Europe

Les résultats trimestriels des banques européennes ont été généralement bien accueillis grâce, surtout, à une constitution de capitaux propres plus importante que prévu - le ratio de capital de base a en effet augmenté de 0,35 point de pourcentage. Nombreuses sont en outre les banques à penser que les exigences en matière de capitaux propres pourraient être allégées, ce qui permettrait aux investisseurs dans le secteur bancaire européen d'espérer bénéficier plus rapidement d'un relèvement des dividendes et de programmes de rachat d'actions. Il s'agirait là d'un pas important pour un secteur contraint, depuis plus d'une décennie déjà, d'étoffer ses capitaux propres.

Les résultats trimestriels sont satisfaisants. Le bénéfice avant impôts est en moyenne relativement conforme aux prévisions, qui faisaient état d'une augmentation d'une dizaine de pour cent par rapport au dernier trimestre, certes exécrable, de 2018. Ajoutons à cela que si la principale source de rentrées que sont les revenus d'intérêts nets n'a, sans surprise, quasiment pas progressé en un an, les dépenses opérationnelles sont moins importantes que prévu (hausse de 1% en glissement annuel). Les banques doivent donc l'essentiel de l'augmentation de leurs bénéfices à d'autres sources, que sont notamment les revenus des primes et du négoce.

Les prévisions bénéficiaires pour 2020 n'ont été que très peu ajustées pendant la saison des résultats, ce qui est déjà une victoire par rapport aux trimestres précédents. Le consensus mise pour cette année sur une augmentation de 3% du bénéfice par action. Les taux d'intérêt planchers, qui contribuent naturellement à la faiblesse de la croissance bénéficiaire, expliquent ces pronostics certes peu ambitieux, mais réalistes.

États-Unis

Outre-Atlantique, le sentiment à l'égard des banques a considérablement reculé au cours de la saison des résultats relatifs au quatrième trimestre - non que les chiffres n'aient pas confirmé le consensus (la grande majorité des banques se sont au contraire beaucoup mieux comportées que prévu), mais parce que les banques ont émis, pour 2020, des pronostics extrêmement peu encourageants. La marge d'intérêts nette reculera considérablement par rapport à 2019 et la croissance des prêts ne devrait en aucun cas s'accélérer. Les revenus d'intérêts nets n'ont donc aucune chance de progresser en 2020.

Compte tenu du relèvement des frais et de la relative stabilité des dépenses, dont la diminution devrait être empêchée par l'accroissement des provisions pour crédits douteux, les bénéfices ne devraient pour leur part augmenter que très peu. Les programmes de rachat d'actions vont néanmoins déboucher sur une augmentation du bénéfice par action.

La hausse inattendue des revenus d'intérêts nets au quatrième trimestre de 2019 s'explique par l'accélération de la croissance des emprunts. Les revenus de l'activité de banque d'investissement, les revenus des frais, et les provisions inférieures aux pronostics, sont également autant d'éléments positifs. Les dépenses opérationnelles, en revanche, sont plus élevées que prévu. Les bénéfices sont en moyenne très légèrement inférieurs à ce qu'ils étaient au quatrième trimestre de 2018, un phénomène qu'explique la forte baisse des taux d'intérêt durant l'année. Les rachats massifs d'actions propres ont néanmoins permis au bénéfice par action de bondir de 7 à 8%, ce qui est appréciable.

Conséquences de l'épidémie de coronavirus sur le secteur bancaire

Pour les banques du monde entier, **les prévisions** émises à l'époque de la publication des résultats trimestriels **sont désormais obsolètes**. La rentabilité des banques en 2020 sera lourdement obérée par la diminution des taux d'intérêt, qui pèse sur les marges, par le ralentissement des octrois de crédits et par l'augmentation des provisions pour crédits douteux (du fait de l'exposition des banques aux secteurs aérien et pétrolier, par exemple). Il est toutefois **extrêmement difficile, pour l'heure, d'évaluer précisément ces paramètres**. L'incertitude qui règne actuellement ne contribuera pas non plus à soutenir les actions bancaires ces prochaines semaines, **même si leur valorisation semble d'ores et déjà très largement intégrer les mauvaises nouvelles**. Rappelons que les banques entament cette période difficile avec des capitaux propres beaucoup plus importants que par le passé.

Organismes financiers diversifiés

Les organismes financiers diversifiés achèvent le trimestre sur des résultats

relativement satisfaisants. Bien que la faible volatilité des marchés ne les ait pas aidés, les exploitants des bourses ont pu profiter de la croissance structurelle de la vente de données financières. Les excellentes prestations des marchés boursiers ont eu une incidence positive sur les fonds, mais la faible appétence au risque des investisseurs a compliqué, pour certains d'entre eux, l'exercice qui consiste à attirer de l'argent frais. Les banques d'investissement les plus importantes alignent d'excellents résultats : l'augmentation des revenus issus du négoce a en effet compensé le ralentissement des activités de fusion et acquisition. Sur le plan des crédits à la consommation, les entreprises ont pu compenser le recul des marges par un accroissement des volumes, lui-même à l'origine d'une augmentation des bénéfices.

Conséquences de l'épidémie de coronavirus sur le secteur des organismes financiers diversifiés

Au sein du segment des organismes financiers diversifiés, ce sont **les banques d'investissement et les crédits à la consommation qui souffriront le plus de l'épidémie**; les premières, à cause de l'aversion au risque des investisseurs (ce qui se traduit par une baisse des revenus des transactions) et les seconds, du fait de la diminution des taux d'intérêt et des volumes et de l'augmentation des provisions. Bien qu'ils soient considérés comme des entreprises défensives, les holdings ne sont pas immunisés contre les corrections engendrées par les effets de l'épidémie sur la valorisation des sociétés qu'ils détiennent en portefeuille. Contrairement au reste du secteur, **les exploitants des bourses** sont, eux, relativement insensibles à la situation sanitaire. La plupart d'entre eux disposent de revenus récurrents et diversifiés. Si la baisse des taux d'intérêt a des conséquences négatives, la volatilité élevée leur sera bénéfique. La croissance de l'activité de vente de données ne souffrira par ailleurs pas de la situation. L'un dans l'autre, les effets de l'épidémie resteront limités.

Le secteur des assurances

Europe

Si tous les assureurs européens n'ont pas encore publié leurs résultats, il est clair que nombre de ceux-ci sont en deçà des attentes. Le vent de l'inflation sociale (NDLR *terme utilisé par les assureurs pour décrire l'augmentation des interventions d'assurance induite par des phénomènes tels que la multiplication des actions en justice, l'élargissement de la notion de responsabilité, l'accroissement du nombre de jugements favorables au plaignant et les indemnités accrues accordées par les tribunaux*) aux États-Unis souffle également en direction des assureurs européens actifs outre-Atlantique et des réassureurs européens actifs à l'échelle mondiale. AXA, par exemple, a d'emblée tempéré les espoirs que suscitaient les résultats de sa filiale américaine aux États-Unis. Les assureurs vie peinent eux aussi, pour l'heure, à convaincre. Reste que les capitaux propres demeurent élevés, ce qui

soutient les dividendes et les programmes de rachat d'actions.

États-Unis

Les résultats évoluent en ordre dispersé aux États-Unis. Alors que ceux des assureurs vie sont généralement légèrement meilleurs que prévu, les chiffres des assureurs dommages et des réassureurs déçoivent. Certains assureurs dommages et réassureurs ont d'ailleurs dû constituer des provisions supplémentaires pour renforcer leurs réserves. Les assureurs pointent du doigt le phénomène de l'inflation sociale. Il est clair qu'outre-Atlantique, le nombre d'actions en justice susceptibles de déboucher sur des interventions d'assurances en responsabilité, par exemple, se multiplie. Bien qu'aucune demande d'intervention ne puisse actuellement être évoquée chez nous, une augmentation des réserves nous paraît inévitable. Pour les nouveaux contrats, cette hausse sera compensée par les tarifs, mais aucune amélioration des résultats ne sera visible dans l'immédiat.

Conséquences de l'épidémie de coronavirus sur le secteur des assureurs

L'impact direct de la pandémie sur les assurances est limité et provient principalement de l'annulation d'événements majeurs. Toutefois, ce chiffre est faible par rapport aux dommages assurés annuels prévus en cas de catastrophes naturelles. L'impact réel est indirectement dû à la **diminution de la valeur du portefeuille d'investissement**, qui est très importante pour les assureurs et plus encore pour les assureurs vie. En conséquence, nous verrons les ratios de « capital de solvabilité 2 » diminuer dans les prochains résultats. Heureusement, les assureurs européens commencent avec un tampon substantiel afin de pouvoir l'absorber en fonctionnement normal.

Le secteur pharmaceutique

La majorité des entreprises du secteur de la santé achèvent le quatrième trimestre sur un chiffre d'affaires et des bénéfices satisfaisants, très légèrement supérieurs aux prévisions - des prévisions qui, d'une manière générale, tenaient d'ores et déjà compte d'un certain nombre de facteurs négatifs, bien connus, pour le secteur. Portée par la demande, la rapidité de la procédure d'agrément et le remboursement des neuroleptiques, entre autres, la Chine est et reste un moteur de croissance de l'industrie pharmaceutique. Depuis peu, toutefois, la politique agressive du gouvernement au sujet du prix de médicaments, principalement plus anciens, oblige à revoir les prévisions légèrement à la baisse.

La croissance du chiffre d'affaires et du bénéfice n'en demeure pas moins incontestable. Les perspectives de croissance de la plupart des entreprises du secteur sont demeurées stables, voire se sont légèrement améliorées. Exception faite de certains spécialistes des technologies médicales et entreprises

pharmaceutiques, pour lesquels la Chine est un marché important (comme Straumann, Cochlear, Align Technology ou AstraZeneca), peu d'entreprises ont tenu compte, dans leurs pronostics relatifs à l'exercice 2020, des répercussions de l'épidémie, impossibles à quantifier à l'époque. Les fluctuations des cours des actions à la date de la publication des rapports reflétaient dans l'ensemble davantage le positionnement que la dynamique des bénéfices. Que ce soit pour l'Europe ou pour les États-Unis, ou encore pour les différents groupes actifs dans le secteur (pharmaceutiques et biotechnologiques, technologies médicales et services), le tableau demeure dans une large mesure inchangé.



Très demandé, **le secteur des technologies médicales** est actuellement extrêmement onéreux. Les attentes qui entourent ses entreprises sont du reste généralement plus élevées. Il est clair que dans un contexte de croissance molle et de taux bas, le marché est disposé à payer, en échange d'une croissance visible et durable, des primes plus importantes que par le passé. Le risque électoral aux États-Unis, particulièrement aigu pour les secteurs pharmaceutique et des services, par exemple, ne peut être négligé. Depuis la fin de l'an dernier toutefois, la crainte d'assister à des réformes disruptives du secteur des soins de santé outre-Atlantique s'est quelque peu atténuée; d'une manière générale, cette industrie, soutenue par des fondamentaux solides, se porte bien. Reste qu'à quelques mois à peine des élections, il n'est pas impossible que le débat politique se réinvite en son sein, d'autant que Bernie Sanders progresse dans les sondages. Si, pour l'heure, le risque fondamental paraît relativement limité, l'issue à long terme demeure imprévisible.

Conséquences de l'épidémie de coronavirus sur le secteur pharmaceutique

- **Le secteur des soins de santé, dont le caractère est intrinsèquement défensif**, est par ailleurs soutenu par la vigueur de l'activité recherche et développement, par les flux de trésorerie élevés et par l'excellence de ses bilans. Il tire l'essentiel de son chiffre d'affaires de la vente de produits destinés à combattre des maladies graves, comme les médicaments

anticancéreux. Sur fond d'économie perturbée, et même quand la distance physique devient une obligation, la demande de médicaments sur prescription reste soutenue. Au vu de la manière dont le virus a évolué en Chine jusqu'à présent, la chaîne d'approvisionnement ne semble pas menacée : les grands fabricants de produits pharmaceutiques disposent généralement de stocks considérables et de sources d'approvisionnement de rechange. Les principaux risques pour le secteur sont la perturbation des tests cliniques, le ralentissement du processus d'approbation, le report des mises sur le marché et le recul des ventes de produits moins cruciaux. Ils pourraient toutefois être compensés, par exemple par l'émission de prescriptions de longue durée, les achats en gros de produits grand public et la vente de matériels de test.

- Il est en tout état de cause pour l'instant peu probable que l'apparition de médicaments antiviraux ou de vaccins contre le coronavirus soit gage, à court ou moyen terme, d'avantages financiers importants. Le secteur des technologies médicales est un domaine très diversifié. **Le segment, plus cyclique, financé par le patient même** (appareils auditifs, soins dentaires et produits grand public) **pourrait pâtir beaucoup plus de la situation.** De même, les portefeuilles de produits plutôt axés sur des interventions non urgentes ou électives (pose de hanche artificielle et chirurgie plastique, par exemple) et les investissements (dans des scanners ou des robots) s'en ressentiront davantage que les interventions urgentes et les produits consommables. **À plus long terme toutefois, les fondamentaux, au sein de ce groupe, demeureront inchangés,** puisque l'innovation et l'expansion géographique constante soutiendront une croissance durable, de 5 à 6%, de son chiffre d'affaires.

Le secteur de l'industrie



Les biens d'équipement

Les résultats du quatrième trimestre sont meilleurs que prévu. D'une manière générale, nous constatons que le nombre d'entreprises qui ont battu les prévisions et de celles qui les ont manquées était quasiment en équilibre au cours du trimestre. En outre, les résultats robustes ont été davantage récompensés que les piètres performances n'ont été pénalisées. La barre a cependant été abaissée en préambule à la saison des résultats. L'élément positif, c'est que nous pouvons constater avec plus de confiance que les prévisions des analystes ont été suffisamment revues à la baisse. En outre, les investisseurs en Europe ont clairement manifesté leur envie de passer outre la faiblesse des résultats du premier trimestre et de mettre l'accent sur la seconde moitié de l'année.

- En chiffres absolus, le tableau était moins rose. La croissance du chiffre d'affaires s'est arrêtée au quatrième trimestre mais les analystes avaient plutôt tablé sur une baisse. La plupart **des sociétés industrielles** ont affiché une légère croissance bénéficiaire. Les sociétés industrielles sont également parvenues à maintenir leurs marges. La baisse des coûts des principaux intrants (comme l'acier, qui a fortement chuté) a contribué à ce maintien, tandis que les entreprises industrielles possèdent un pouvoir de fixation des prix et ont gardé leurs prix stables. Les entreprises sont par ailleurs encore parvenues à sabrer dans les coûts.
- Les surprises les plus positives sont venues de **Chine**. Les sociétés industrielles ne se préoccupent de surcroît guère de l'impact du coronavirus et estiment que le premier trimestre atone sera compensé durant le reste de l'année. Schneider Electric fut l'un des derniers en Europe à publier ses résultats et l'un des rares à chiffrer concrètement l'impact du coronavirus. L'entreprise anticipe un impact négatif sur le chiffre d'affaires de 300 millions d'euros mais estime que le second semestre permettra de rattraper ce retard.
- Dans **l'industrie éolienne**, les résultats étaient très hétérogènes. SiemensGamesa a fortement déçu, tandis que Vestas a surpris positivement. Siemens a averti que les tensions de la chaîne d'approvisionnement entraînent une hausse des coûts et que les marges seront dès lors inférieures aux attentes en 2020.
- Aux **États-Unis**, les sociétés industrielles ont largement profité de leur plus forte exposition aux secteurs de la défense et de l'aéronautique, où les carnets de commandes sont restés bien remplis. Les sociétés industrielles américaines continuent par ailleurs à réaliser des économies et profitent également plus qu'en Europe de la forte baisse des coûts de l'acier qui, outre-Atlantique, ont reflué de 40% par rapport au pic du printemps. Plusieurs sociétés de construction mécanique américaines ont toutefois prévenu que les stocks sont trop élevés et qu'elles réduiront leur production afin de les diminuer. D'une manière générale, nous observons que les ajustements bénéficiaires sont encore négatifs pour l'essentiel. Nous sommes très étonnés de certaines réactions des cours durant cette saison de résultats

trimestriels. Dans de nombreux cas, le marché est aujourd'hui prêt à payer une valorisation plancher pour des bénéfices toujours proches du pic.

- Au **Japon**, la saison des résultats a plutôt déçu. Tant le chiffre d'affaires que les marges ont été globalement décevants. Dans les secteurs les plus exposés au cycle technologique (fabrication de puces, smartphones et électronique grand public), on a en revanche assisté à l'émergence de pousses vertes. Les entreprises qui vendent des appareils aux sociétés spécialisées dans les puces comme TSMC et Samsung ont vu leurs commandes se redresser après plusieurs trimestres atones. Les données sur la demande de robots restent toutefois franchement faibles. Nabtesco, un fournisseur de composants critiques pour robots, n'a pas encore observé de reprise des commandes au quatrième trimestre. La plupart des entreprises n'entrevoient guère d'amélioration au cours des deux prochains trimestres, sauf pour les sociétés exposées aux investissements dans le secteur technologique.

Le secteur des transports



Les sociétés de transport américaines ont vu les volumes diminuer tant dans le transit que dans le fret aérien et ferroviaire. Les volumes ont montré une légère amélioration au quatrième trimestre après avoir été véritablement atones en juillet et en août. Les sociétés ferroviaires américaines ont, une nouvelle fois, compensé les faibles volumes par des économies, mais plusieurs équipes de direction ont malgré tout indiqué qu'elles arrivent peu à peu au bout de ce qu'elles peuvent faire en la matière. Les sociétés de colis et les transitaires américains ont pâti d'une pression sur les marges.

Impact général du coronavirus sur le secteur des transports

- L'impact direct du coronavirus était gérable pour la plupart des sociétés industrielles. Le virus a surtout entraîné la fermeture d'usines ou des perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Schneider s'attendait à un impact de quelque 5% sur le chiffre d'affaires en février. Knorr Bremse (un fournisseur de freins pour trains) parlait d'un impact de 60 millions d'euros en février (pour un chiffre d'affaires du groupe en février de quelque 650 millions d'euros).
- **Le plus gros impact viendra des répercussions sur l'économie.** Le coronavirus entraînera un refroidissement majeur de l'économie mondiale et probablement une récession en Europe. Cela donnera bien entendu lieu à une forte baisse des bénéfices des sociétés industrielles. Au niveau sectoriel, les analystes commencent à revoir leurs prévisions à la baisse. Plusieurs analystes comparent le choc actuel à celui généré par les attentats terroristes du 11 septembre 2001. Des frontières avaient été fermées à l'époque aussi. Après le 11 septembre, la production industrielle avait baissé de 3 à 4%. Les sociétés industrielles avaient alors vu leur chiffre d'affaires se contracter de 3% également. Pour 2020, les analystes estiment que la baisse du chiffre d'affaires sera du même acabit. Les sociétés industrielles profitent d'un levier opérationnel et il y aura donc aussi un impact sur les marges. En 2001, les bénéfices des sociétés industrielles avaient été amputés d'un quart. Nous pensons que l'impact en 2020 sera un peu moins marqué. Les sociétés industrielles sont aujourd'hui mieux gérées, plus rentables et nettement plus flexibles et plus promptes à réduire les coûts (plus de sous-traitance). De nombreuses sociétés industrielles tirent aussi davantage profit des services après-vente et des logiciels. En plus du choc du coronavirus, le secteur doit assimiler un choc pétrolier. Le secteur de l'énergie draine toujours 14% des investissements globaux.
- **Les temps sont durs également pour les fournisseurs des constructeurs aéronautiques.** Le nombre d'avions retirés de la flotte est inédit et les compagnies aériennes reporteront les livraisons de nouveaux appareils de Boeing et Airbus dans la mesure du possible, afin de préserver au mieux les liquidités de leur entreprise. L'impact sur la rentabilité de ces entreprises et celle de leurs fournisseurs sera considérable. Cela signifie par ailleurs qu'il faudra maintenir une grande partie de la flotte au sol et que la demande de pièces de rechange diminuera donc fortement aussi. L'impact sur les bénéfices pourrait grimper à 30, voire 40%.

Les compagnies aériennes américaines ont signé un trimestre relativement vigoureux. Au quatrième trimestre, le rapport entre l'offre et la demande aux États-Unis a de nouveau été favorisé par le nouveau report de la remise en service du Boeing 737-MAX – une décision positive à la fois pour les taux d'occupation et pour les prix des billets. D'un autre côté, les coûts de la main-d'œuvre ont augmenté plus vite que prévu. La question qui préoccupe les investisseurs dans le secteur aéronautique outre-Atlantique est celle de la date de retour du B-737MAX dans la flotte des compagnies aériennes, ainsi que celle de l'impact de cette réintégration.

Southwest et American n'anticipent désormais un retour qu'en mars alors qu'ils misaient plutôt sur janvier.

De l'autre côté de l'océan, les résultats **des compagnies aériennes européennes** étaient aussi meilleurs qu'escompté. La faillite de Thomas Cook et de plusieurs petites compagnies aériennes, de même que la réduction des capacités des grandes compagnies, ont permis de réduire la surcapacité au quatrième trimestre, les prix des billets augmentant davantage qu'on ne l'avait craint, et les résultats du quatrième trimestre ont donc été nettement supérieurs aux attentes. Plusieurs grandes compagnies aériennes ont toutefois prévenu qu'elles observaient un ralentissement au niveau des voyages d'affaires.

Impact général du coronavirus sur le secteur de transport aérien

- L'IATA (NDLR International Air Transport Association) a mis à jour ses estimations fin de semaine dernière. Selon l'IATA, **il s'agit de la crise la plus grave de l'histoire de l'industrie aéronautique**. Le trafic aérien s'est arrêté et sera pratiquement à l'arrêt pendant les prochaines semaines. Au moment des attaques terroristes aux États-Unis en 2001, le trafic aérien s'était arrêté pendant 3 jours aux États-Unis. L'éruption volcanique sous l'Eyjafjallajökull en Islande a baissé le trafic aérien européen de 50% du pendant une période de 8 jours. La situation « bear » de l'IATA devient maintenant la norme. L'IATA prévoit maintenant une perte de chiffre d'affaires de 113 milliards de dollars et un impact sur les bénéfices de 40 milliards de dollars pour 2020. Selon l'IATA, **le soutien financier des gouvernements est nécessaire**. Selon l'organisation, les trois quarts de toutes les compagnies aériennes disposent de suffisamment de liquidités pour continuer à payer tous les coûts fixes inévitables pendant trois mois au maximum. Pour prévenir les faillites, selon le dirigeant De Juniac, un vaste ensemble de mesures de soutien est nécessaire. Il pense aux garanties gouvernementales sur les crédits et au soutien du marché des obligations d'entreprises. L'IATA estime que les gouvernements du monde entier devront dépenser entre 150 et 200 milliards de dollars.
- **Lufthansa** a annoncé ce week-end qu'elle allait réduire ses capacités de 70% (sur une flotte de 800 appareils), et **IAG** (société mère de British Airways, Vueling et Iberia) va amputer ses capacités de 75%. La compagnie va également solliciter l'aide de l'État; elle dispose de cinq milliards d'euros de liquidités.
- Pour la première fois de son histoire, le constructeur aéronautique **Boeing** devra également demander le soutien de l'État. Boeing demande des dizaines de milliards de dollars de prêts au gouvernement parce que la société est menacée de graves problèmes de liquidités. L'industrie aéronautique fournit 2,5 millions d'emplois aux États-Unis pour un total de 17 000 entreprises. Boeing est également le plus grand exportateur du pays.
- **Air France-KLM** a déjà demandé l'aide de l'État. Les autorités françaises

et néerlandaises sont disposées à accorder des prêts d'urgence. **SAS**, la compagnie aérienne suédoise, demandera le chômage temporaire pour 90% de son personnel. Le gouvernement italien devra continuer à soutenir **Alitalia**, la compagnie nationale, déjà en difficulté, avec des prêts d'urgence supplémentaires. Au bord de la faillite en raison de son ratio d'endettement élevé, **Korea Air** garde 80% de sa flotte clouée au sol. **Delta Airlines** réduira ses capacités de 40% et gardera 300 appareils au sol, soit plus que lors des attentats du 11 septembre 2001.

- La crise dans le secteur aérien entraînera également une chute du trafic dans les aéroports. **ADP** (Aéroports de Paris) s'attend à un recul de 25% dans les aéroports de Paris. Mais l'estimation est trop faible. Airport Di Rome a vu son trafic refluer de 71% la semaine dernière.
- Sur les routes à péage italiennes aussi, le trafic a diminué de 42% la semaine dernière.

En Europe, on a également remarqué que le fret maritime a augmenté au quatrième trimestre, tandis que le fret aérien a reflué. Le volume de fret maritime a progressé de 2% au quatrième trimestre. Pour 2020, Maersk anticipe une croissance des volumes de 1 à 3%. Nous pensons qu'il s'agira plutôt d'une hausse de 1% en raison du coronavirus. Les capacités devraient augmenter de 2 à 3%. Le marché des conteneurs sera dès lors de nouveau confronté à une suroffre – un phénomène qui a indéniablement un effet négatif sur les tarifs de fret. L'élément positif, c'est que les opérateurs de conteneurs sont nettement plus disciplinés que par le passé et qu'ils ont déjà retiré une partie des capacités du marché de manière proactive. À la lumière de la croissance atone des volumes, il sera difficile de répercuter sur les clients la hausse de la facture de carburant causée par le durcissement de la réglementation en vigueur pour les carburants pour le secteur naval (IMO 2020). Les prévisions pour le fret aérien demeurent atones également.

- Les **entreprises postales européennes** ont publié jusqu'ici des résultats en demi-teinte, Deutsche Post demeurant sous les prévisions et PostNL légèrement au-dessus. Les deux sociétés étaient toutefois plutôt prudentes pour 2020. Deutsche Post estime que le résultat opérationnel (EBIT) en février sera inférieur de quelque 60 à 80 millions d'euros aux prévisions. Le coronavirus amputera le bénéfice opérationnel de février de 17,5% pour le groupe allemand. PostNL a publié des prévisions décevantes pour 2020. Les estimations de la direction étaient inférieures de 15% environ à celles des analystes en raison de la hausse des coûts liés au recrutement de personnel temporaire aux Pays-Bas, et de la croissance des colis moins élevée que prévu (7 à 9%).

Le secteur des matériaux

La chimie

Les résultats de la plupart des sociétés chimiques étaient conformes aux prévisions au quatrième trimestre, sans grande surprise donc. Au niveau des entreprises

upstream, nous avons constaté que certaines, telles que BASF et Dow, pâtissaient d'une pression sur les prix et d'une croissance atone des volumes. Les prévisions pour les volumes en 2020 sont également restées faibles. Au niveau des entreprises downstream, nous avons observé ici et là des prix réalisés plus élevés, par exemple au niveau des peintures et des couches de finition. Mais ici aussi, la croissance certes plus soutenue des volumes a parfois déçu. Plusieurs entreprises, telles que BASF, Covestro et DSM, ont annoncé de nouveaux programmes d'économies ou une accélération des programmes existants.

Il n'y a rien de surprenant à ce que, plus la saison des résultats avançait, plus nombreuses étaient les entreprises qui soulignaient l'impact potentiel du coronavirus. Mais peu d'entre elles ont osé chiffrer cet impact potentiel. La plupart des entreprises tablent sur un impact négatif au premier trimestre, mais sur une normalisation pour le reste de l'année.



Impact général du coronavirus sur le secteur de la chimie

Les produits chimiques trouvent leur application dans de nombreux marchés finaux différents: automobile, construction, alimentation, soins de la personne, conditionnement, électronique, etc. C'est donc le marché final qui déterminera quelles entreprises en souffriront le plus. Le coronavirus ainsi que les « lockdowns » et la fermeture des frontières qui en découlent déboucheront sur une récession économique qui touchera les marchés finaux cycliques tels que l'automobile et la construction, l'électronique, etc. Les sociétés chimiques qui fournissent par exemple l'industrie alimentaire seront davantage épargnées. L'industrie automobile européenne avait déjà fortement souffert en 2019 et reste donc au cœur de la tourmente. La baisse des prix pétroliers est une aubaine (à terme) pour le secteur, mais cet impact positif ne pèsera pas lourd par rapport à la disruption causée par le coronavirus au niveau de la demande de produits chimiques.

Les sociétés minières

Ici aussi, les résultats étaient globalement conformes aux prévisions. Les dividendes atteignent des niveaux record, mais tout de même légèrement inférieurs aux attentes. Contrairement aux années précédentes, les investisseurs n'ont donc pas eu de bonnes surprises. Les équipes de direction font preuve de davantage de prudence et ne souhaitent surtout pas hypothéquer le bilan. Ici aussi, elles préfèrent rester sur la touche en raison de l'impact du coronavirus. La plupart des

prévisions pour 2020 ont été publiées, avec les chiffres de production, quelques semaines avant la publication des résultats financiers. C'est pour cette raison que la plupart des prévisions ne tiennent pas encore compte de l'impact du coronavirus. Le secteur s'attend en revanche à ce que la Chine stimule son économie au second semestre afin de contrer l'impact du coronavirus.

La nouveauté, c'est que les sociétés minières regardent les objectifs ESG de plus près et commencent aussi à communiquer davantage à ce sujet. Glencore a ainsi publié pour la première fois ses objectifs de troisième niveau. Les niveaux 1 et 2 portent sur les gaz à effet de serre découlant de toutes les activités opérationnelles de l'entreprise elle-même. En revanche, le niveau 3 concerne les gaz à effet de serre générés par les fournisseurs et les clients de l'entreprise concernée. Rio Tinto devrait dévoiler ses objectifs de niveau 3 lors de son assemblée générale en mai. En préambule, l'entreprise a publié son rapport sur l'action climatique. Anglo American a également fait savoir qu'il allait organiser une journée ESG en avril.

Impact général du coronavirus sur le secteur minier

La Chine consomme grosso modo chaque année la moitié de toutes les matières premières exploitées à l'échelle mondiale. **L'économie chinoise est donc très importante pour le secteur minier.** La bonne nouvelle, c'est que la Chine a déjà passé le pire depuis l'éclatement de la crise du coronavirus, et que l'économie est en train de se redresser lentement. Si nous regardons le **minerai de fer**, il n'y a finalement pas eu d'interruption des livraisons à la Chine. Les entreprises sidérurgiques chinoises ont également poursuivi la production d'acier normalement. Il n'y a toutefois quasiment pas eu d'achat **d'acier** et les stocks ont donc augmenté considérablement. Compte tenu des pluies au Brésil et des cyclones en Australie, on a toutefois produit moins de minerai de fer – un bien pour un mal. Le prix du minerai de fer a de ce fait relativement bien résisté. Pour ce qui concerne le **cuivre**, on voit que les stocks, très bas au début de l'année, ont pris assez de hauteur, ici aussi, à défaut d'achats. Ces stocks élevés pèsent lourdement sur le prix du cuivre.

Les entreprises sidérurgiques

Beaucoup de chiffres rouges ont été publiés au quatrième trimestre, même si le ton était de nouveau positif pour la plupart des sociétés sidérurgiques, après plusieurs trimestres très difficiles. Bien que les attentes pour la demande sous-jacente d'acier soient encore très faibles, la diminution des stocks aurait pris fin dans le secteur. Cela signifie que malgré une faible demande sous-jacente, les sociétés sidérurgiques enregistreront quand même une hausse des commandes au premier trimestre,



pour compléter les stocks peu élevés. La baisse des prix du minerai de fer donne également un coup de fouet supplémentaire. Avec le coronavirus, ce dernier devrait en effet permettre une hausse des marges.

Impact général du coronavirus sur le secteur sidérurgique

En ce qui concerne les sociétés sidérurgiques européennes, nous voyons qu'un nombre toujours plus grand de pays décrètent un « lockdown » et/ou ferment les frontières, à commencer par l'Italie. Or, l'Italie est la porte par laquelle l'acier est importé en Europe. Cette porte est aujourd'hui fermée, une aubaine à court terme pour le prix de l'acier européen. Autre aubaine: le fait que les stocks d'acier chez les clients sont bas.

Le secteur immobilier

Au quatrième trimestre, ce sont surtout les actions immobilières qui avaient marqué le pas qui ont maintenant tenu la forme. Nous pensons par exemple aux sociétés d'immobilier commercial aux États-Unis et en Europe et aux actions immobilières britanniques. La reprise a toutefois été de courte durée, les résultats du dernier trimestre ne montrant que peu de signaux de revirement. Au contraire, les tendances existantes portées par le commerce en ligne s'accroissent encore, surtout pour les actions d'immobilier commercial enregistrant, du reste, des résultats trimestriels généralement vigoureux.

Les investisseurs attendent surtout les commentaires des équipes de direction sur l'avenir, et il en ressort qu'en cas de reconduction de bail, les loyers augmentent de moins en moins vite. Les investisseurs s'attendent dès lors à ce que dans un avenir proche, un plus grand nombre de sociétés d'immobilier commercial perçoivent moins de revenus locatifs... et renvoient donc leur dividende à la baisse.

Impact général du coronavirus sur le secteur de l'immobilier

Un ralentissement général de l'économie n'est pas bon pour les actions immobilières, même si les taux baissent. En effet, en cas de croissance économique faible sur le long terme, ou négative, la demande d'immobilier commercial baisse plus rapidement que celle de l'immobilier résidentiel. Dans les segments immobiliers les plus faibles, comme l'immobilier commercial, le coronavirus peut accroître le nombre de faillites des locataires et entraîner une pression baissière sur les prix lors des reconductions de bail. Le secteur hôtelier va être confronté à un défi à court terme et la question est de savoir si les hôteliers pourront payer leurs loyers aux bailleurs d'hôtels. Cette évolution pourrait peser aussi bien sur les revenus de liquidités que sur les valorisations des briques. On attend de voir également dans quelle mesure les sociétés immobilières

conserveront un accès aux marchés financiers.

Le secteur de la technologie



Les logiciels

Fidèles à leur bonne habitude, les sociétés de logiciels ont de nouveau publié d'excellents résultats pour le dernier trimestre de 2019. À l'exception d'Oracle, toutes les valeurs sûres ont battu les prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfices. Le passage au cloud demeure le thème principal avec, tant les infrastructures du cloud (Microsoft Azure) que les applications (Salesforce, Adobe, ServiceNow, etc.), qui ont confirmé la tendances des derniers trimestres. Les sociétés de services classiques (sous-traitance et consultance) restent sous pression en raison de l'émergence du cloud et du contexte macroéconomique fragile.

Le hardware

Les entreprises, comme les consommateurs, ont contribué aux excellents résultats des fabricants de hardware. Les entreprises ont commandé en masse de nouveaux PC afin d'anticiper la fin du support officiel pour Windows 7 début 2020. L'upgrade vers Windows XP s'accompagne traditionnellement de nouveaux PC pour les collaborateurs. Au beau fixe, la confiance des consommateurs a de nouveau contribué aux belles performances d'Apple qui a vendu plus d'iPhones et d'accessoires que prévu. Le gain de cours de l'action qui accompagne cette tendance ne fait qu'accroître le poids relatif de la société dans le secteur. Du côté du matériel informatique, les sociétés de réseau ont joué la note dissonante; Cisco a notamment vu ses clients reporter d'importantes décisions en attendant des chiffres de croissance économique robustes.

Les semi-conducteurs

Avant l'apparition du coronavirus, les résultats des sociétés actives dans les semi-conducteurs semblaient se redresser au dernier trimestre 2019. Les entreprises semblaient extrêmement bien positionnées pour 2020, portées par les ventes solides de PC (Intel), les plans d'agrandissement ambitieux des fournisseurs de cloud (Nvidia) et le lancement du cycle 5G. Les niveaux de stocks normalisés et les commandes qui avaient le vent en poupe, dénotaient un état de parfaite santé, jusqu'à ce que le coronavirus ne vienne mettre son grain de sel – on devrait voir au cours des prochains trimestres dans quelle mesure l'économie sera contaminée par le virus.

Impact général du coronavirus sur le secteur de la technologie

En dépit de la correction des dernières semaines, **le Nasdaq est toujours nettement plus haut qu'en décembre 2018 (+28%)**. Pour l'heure, les investisseurs dans les sociétés technologiques semblent tabler sur un ralentissement de la croissance mondiale. Au cours des douze derniers mois, les poids lourds que sont Apple et Microsoft ont encore affiché des gains de cours de 45 et 35 pour cent respectivement. Mais si nous tombons dans un scénario de récession, **les fabricants de semi-conducteurs et de matériel informatique seront frappés de plein fouet** – une hypothèse dont les cours d'actions ne tiennent pas encore compte aujourd'hui. **Les entreprises de logiciels semblent être le segment le plus défensif** mais ici aussi, mieux vaut veiller au grain en optant pour les valeurs sûres: lorsque la croissance stagne, la revalorisation à la baisse pour les sociétés de croissance ('Software-as-a-Service') sera considérable.

Le secteur des services de communication

Au niveau des services de communication, il était comme toujours difficile de distinguer une tendance univoque dans les publications trimestrielles. Le secteur est dès lors très divers. Les résultats des grands noms américains de l'Internet (FB et Alphabet) n'ont pas entièrement convaincu au quatrième trimestre, contrairement à ce qu'ils avaient fait au troisième. La croissance du chiffre d'affaires s'est certes maintenue à un niveau élevé mais n'a pas répondu totalement aux attentes (plus ambitieuses encore). Des noms plus modestes (comme Match et Snap) n'ont généralement pas convaincu non plus avec leurs chiffres trimestriels.

- **Les noms chinois de l'Internet** ont performé comme prévu, voire légèrement mieux, au trimestre précédent. Les entreprises tributaires des revenus publicitaires ont toutefois mis en garde contre un impact négatif majeur du COVID-19 sur les résultats du trimestre en cours. En revanche, il y a aussi des entreprises comme Tencent qui – grâce à leur forte exposition aux jeux en ligne – observent un impact positif sur leurs chiffres grâce au

coronavirus. Tencent ne publie toutefois ses chiffres du quatrième trimestre que le 18 mars.

- **Les sociétés de médias traditionnelles** ont globalement publié des bénéfices raisonnables, portées le plus souvent par une bonne maîtrise des coûts. Aux États-Unis, les revenus publicitaires ont été grosso modo conformes aux attentes. Les résultats de Netflix ont battu les prévisions mais le 'roi du streaming' (pour l'instant) a publié des pronostics quelque peu décevants pour le nombre de nouveaux abonnés durant le trimestre en cours.
- Les résultats des **opérateurs de télécommunications européens** n'ont guère surpris. La croissance du chiffre d'affaires est faible, voire inexistante, et les entreprises sont donc contraintes de faire des économies pour augmenter les cash-flows opérationnels. Les grands opérateurs de télécommunications américains (Verizon et AT&T) ont annoncé des résultats légèrement décevants. Les sociétés du câble américaines ont de nouveau convaincu. La concurrence sur le marché américain devrait se renforcer avec le lancement de la 5G.



Impact général du coronavirus sur le secteur des services de communication

Les télécommunications ne devraient globalement **pas subir de répercussions négatives** du COVID-19. En effet, leurs revenus proviennent principalement des factures d'abonnements. En outre, les gens sont confinés à la maison et ils devraient donc consommer davantage de services de télécommunications. Les exploitants de cinémas et les organisateurs d'événements devraient, logiquement, être touchés lourdement. Les sociétés de médias qui tirent une grande partie de leurs revenus de la publicité devraient aussi (comme pendant toute récession) subir un impact négatif. Les sociétés de jeux en ligne devraient quant à elles profiter du temps « libre » supplémentaire que les gens doivent passer à la maison.

Le secteur des services aux collectivités

Le quatrième trimestre était jusqu'ici favorable pour les Services aux collectivités. La plupart des entreprises ont battu les prévisions grâce à un prix de l'électricité plus élevé que prévu et à de bons résultats opérationnels. Elles commencent également à récolter les fruits des investissements massifs consentis dans les énergies renouvelables. Les sociétés de traitement des déchets ont également annoncé de robustes résultats assortis, surtout, de prévisions à long terme prometteuses. Veolia estime ainsi que les bénéfices augmenteront d'un tiers ces quatre prochaines années et les gouvernements durciront les règles pour lutter contre la pollution. En outre, les consommateurs recyclent de plus en plus.

Impact général du coronavirus sur le secteur des services aux collectivités

Depuis lundi 16 mars dernier, le secteur des services aux collectivités a reflué de 20% par rapport au DJ Stoxx 600, qui a baissé d'environ 18%. Plusieurs raisons majeures expliquent les sous-performances du secteur, malgré ses qualités « défensives ».

1. Le secteur des services aux collectivités **avait survécu au premier meltdown**. Les gestionnaires de risque ont rétabli l'équilibre au sein des portefeuilles et nombreux sont ceux qui ont verrouillé le bénéfice là où c'était possible. Des initiatives qui ont débouché sur des ventes massives, aucune distinction n'étant faite entre les actions qui verront leur BPA diminuer au cours des prochains mois... et celles qui ne le verront pas...
2. Le grand risque, pour les services aux collectivités, sont **les baisses de bénéfices** suite à la diminution des matières premières et celle des volumes vendus. Certaines entreprises seront touchées plus que d'autres. La volatilité persistera un certain temps mais les entreprises dont les ressources bénéficiaires sont plus importantes et qui sont considérées de meilleure qualité, performeront mieux à moyen terme.
3. Les noms (**réseaux**) réglementés n'observeront pas de changement substantiel au niveau de leurs revenus – en raison des cadres réglementaires qui leur ont été imposés. Elia, Terna, Snam, Enagas & Red Electrica ne subiront pas de downgrades matériels à court terme en raison des révisions du PIB. Sont prioritaires les noms qui sont considérés de très bonne qualité, qui sont bien gérés et qui connaissent bien les thèmes d'avenir: Enel, Iberdrola, EDP (et EDPR). Veolia et Suez ont toujours été des entreprises dont la rentabilité est davantage liée au cycle économique, même si elles ont tenté de nous persuader du contraire ces derniers temps ! L'exposition au volume des déchets et aux déchets industriels (qui représentait la demande croissante et offrait une meilleure fixation de prix) sera revue à la baisse. L'indexation des contrats communaux n'est pas favorable non plus.

Comment investir dans les secteurs ?

Investir de manière diversifiée

L'une des devises, quand on investit en cette période plus volatile, est de continuer à investir de manière diversifiée. En vérifiant l'impact des différents secteurs, vous pouvez examiner votre portefeuille sous la loupe. Certains secteurs pèsent-ils lourd dans votre portefeuille? Devez-vous diversifier davantage encore? C'est possible en achetant ou en vendant certaines actions de ces secteurs; mais vous pouvez aussi surfer sur un secteur en particulier à l'aide d'ETF ou de trackers, ou encore les ajouter à votre portefeuille.

Trackers ou ETF sur secteurs

Un tracker (Exchange Traded Fund) est un fonds coté en Bourse qui suit un indice sous-jacent. Un tracker normal suivra au plus près les performances de cet indice sous-jacent. Il existe des indices sectoriels spécifiques sur lesquels vous pouvez surfer par le biais des trackers/ETF. Il s'agit alors d'indices qui regroupent un panier d'actions d'un même secteur.

L'indice Stoxx 600 Banks est p. ex. un indice qui regroupe toutes les banques du Stoxx 600. L'indice Stoxx 600 Utilities est p. ex. un indice qui regroupe les services aux collectivités du Stoxx 600.

Comment trouver ces ETF sur indices sectoriels sur la plateforme Bolero?

Sur la plateforme Bolero, cliquez sur « Recherche par type de titre » à côté de la barre de recherche en haut de l'écran. Sélectionnez ensuite ETF, puis « Actions ETF ». Vous arrivez ainsi dans le vaste moteur de recherche ETF. Là, vous pouvez filtrer votre recherche par secteur et éventuellement appliquer d'autres filtres (physique – synthétique, etc.). Dans la liste des résultats de recherche, vous pouvez toujours trier par rapport, par exemple, le volume (cliquez pour cela sur le nom de la colonne).

Bolero Recherche par type de titre

Obligations **ETF** Turbo et Spirators

Actions Obligations Matières premières Autres Meilleures performances

RÉSULTATS

Secteur	Performance glissante	Volume
Tout	1 an	1490
Industrie	39	1143
Matériaux de base	32	875
Services financiers	185	
Autres	322	

Choisissez des filtres supplémentaires

Reinitialiser les filtres Chercher

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.