



Bolero

TOPIC

Tops & Flops

Les résultats du premier trimestre 2020 en Europe, aux États-Unis et dans le reste du monde

02 juin 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 d'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

La saison des résultats trimestriels est complètement terminée, il est donc temps de procéder à une évaluation des rapports et de la réaction des cours en bourse. Dans ce domaine, les analystes de KBC Asset Management et Sr. Financial Economist Tom Simonts font le point pour le **premier trimestre de 2020 en Europe, en Asie et aux États-Unis**, ce qui se traduit par un aperçu intéressant de **5 tops et 5 flops**.

Découvrez immédiatement quelles sont les actions qui **se sont envolées grâce à leur bonne performance et les entreprises qui ont été sanctionnées par les marchés pour cause de résultats décevants**. Y aurait-il des **opportunités** d'achat en vue ?

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 26 mai 2020 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Les tops et les flops de KBC AM pour le 1er trimestre 2020

Nous n'oublierons pas la saison des résultats du **premier trimestre 2020** de sitôt! Nous avons assisté à un **revirement complet des perspectives** en raison de la crise du **coronavirus**, qui aura totalement ravagé l'économie mondiale.

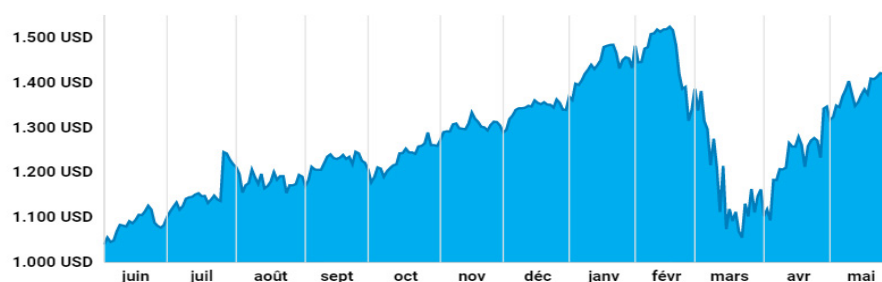
Au cours des premiers mois de l'année, un certain nombre d'entreprises et de secteurs ont pu limiter la casse, mais nous avons vite compris que certains souffriraient plus que d'autres. Les analystes de KBC Asset Management vous dressent la liste des valeurs (européennes, hors Benelux, États-Unis et Asie) qui se sont distinguées au premier trimestre, que ce soit de façon positive ou négative.

Tops			Flops		
Réaction des cours sur les résultats			Réaction des cours sur les résultats		
Alphabet	+8,8%		Royal Dutch	-9,0%	
DCC	+2,5%		GE	-3,0%	
E.ON	+2,0%		Nutrien	-3,0%	
Tencent	+0,3%		Adidas	-1,0%	
Microsoft	+0,15%		Caterpillar	-0,5%	

Sur le podium

ALPHABET

Code ISIN : US02079K3059



La société mère de Google, Alphabet, a de **nouveau dépassé les attentes au cours du trimestre écoulé**. Les revenus issus de la **publicité en ligne** ont augmenté de 15%, un résultat qui représente certes une baisse par rapport au trimestre précédent (19%), mais qui reste étonnamment élevé compte tenu des circonstances. **YouTube**, en particulier, a mis les bouchées doubles avec une croissance des

recettes publicitaires de quelque 31%. Le chiffre d'affaires de la **division 'cloud'** a également augmenté de plus de 50% au cours de la même période.

Les investisseurs peuvent donc dormir sur leurs deux oreilles! En mars, l'entreprise a fortement **souffert** des conséquences de la crise de la **Covid-19**, mais la situation reste meilleure que prévu. Bien que les revenus (publicitaires) découlant des recherches en ligne (segment 'Search') aient chuté de quelque 15% vers la fin du trimestre (ce que l'on appelle l'exit-rate), la direction a observé une **reprise dès le mois d'avril**.

Alphabet met tout en œuvre pour **diversifier** ses **revenus** en dehors de la publicité. Avec Google Cloud Platform, l'entreprise entend se positionner comme **alternative à AWS** (Amazon) **et Azure** (Microsoft) et souhaite s'imposer comme fournisseur de services 'cloud' (infrastructure et logiciels). Avec le lancement récent de nouveaux **smartphones** et d'**enceintes intelligentes**, elle entend concurrencer **Apple** et **Amazon**.

Selon l'analyste de KBC AM, Kurt Ruts, le **volume massif de liquidités**, le **rachat continu d'actions propres** et la promesse de réduire le rythme des embauches (**contrôle des coûts**) devraient continuer à soutenir le cours de l'action. Celle-ci n'est en outre **pas chère** si on la compare à la croissance de l'entreprise.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Acheter'** et fixe l'**objectif de cours à 1 550 dollars**.

DCC

Code ISIN: IE0002424939



Fidèle à lui-même, le distributeur irlandais de carburants, de technologies et de médicaments a de nouveau **dépassé les attentes au cours du trimestre écoulé**. Le chiffre d'affaires et le bénéfice d'exploitation ont été légèrement supérieurs aux prévisions des analystes, tandis que le bénéfice par action et le cash-flow d'exploitation ont été supérieurs aux prévisions, avec respectivement 3% et 4%.

La crise du coronavirus aura sans aucun doute un **impact négatif** sur les **bénéfices**,

mais l'analyste Alex Martens pense que DCC s'en sortira assez bien. Le groupe génère en définitive plus de 70% de ses bénéfices au second semestre, ainsi que des revenus provenant de produits et de services destinés aux prestataires de soins de santé et aux marques de santé et de beauté.

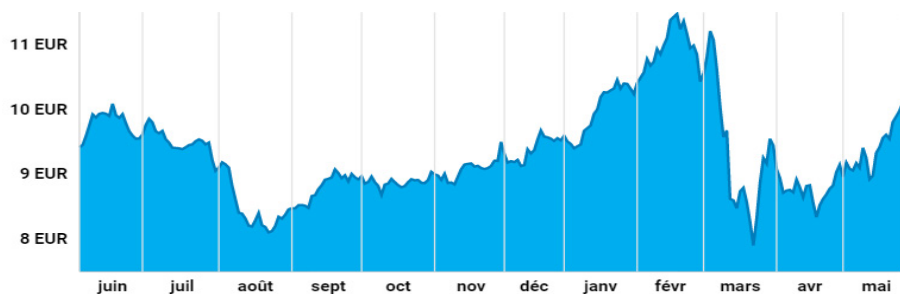
Ajoutons que le bilan de DCC est **particulièrement solide** (ratio dette nette/EBITDA de 0,1), avec 170 millions de livres sterling de liquidités au bilan. La direction voit d'autres **cibles d'acquisition** et, selon le groupe, la crise actuelle pourrait ouvrir des possibilités intéressantes.

Lors de la publication des résultats, DCC a annoncé qu'elle augmentait à nouveau son dividende de 5%. Elle appartient donc au cercle restreint des '**aristocrates du dividende**' : l'entreprise a augmenté son dividende chaque année depuis son introduction en bourse en 1994!

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Acheter'** et fixe l'**objectif de cours à 8 300 pennies**.

E.ON

Code ISIN: DE000ENAG999



L'entreprise allemande de service aux collectivités a annoncé des résultats **meilleurs que prévu** pour le premier trimestre. L'impact de la crise semble donc être moins important que ne le craignaient les prévisions. La **baisse de la demande** d'électricité n'aura qu'un **impact limité**, puisque une portion de 15% seulement de sa production d'électricité dépend des fluctuations de la demande. Le reste a déjà été vendu et les prix sont garantis. La société s'attend certes à une **augmentation du nombre des défauts de paiement**, mais reste confiante quant à sa capacité à gérer ce paramètre.

L'analyste Steven Vermader reste un grand partisan d'**E.ON**. Cette valeur fait partie des **actions préférées** de KBC Asset Management pour 2020. Les résultats du premier trimestre renforcent la conviction qu'après l'acquisition des branches 'consommateurs' et 'réseau' d'Innogy, E.ON est davantage sur la **défensive**, ce qui rend les bénéfices bien plus prévisibles qu'auparavant.

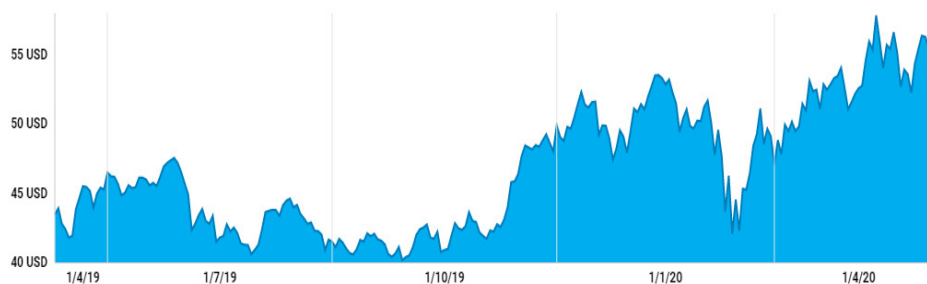
La direction se dit pleinement confiante dans son ambition d'**augmenter les dividendes de 5% par an**. Le rendement de dividende actuel (5%) est en outre assuré et constitue un atout considérable à la lumière des suppressions de dividendes dans de nombreux autres secteurs.

Jadis producteur, E.ON s'est aujourd'hui transformé en **distributeur d'électricité**. Compte tenu de l'accent mis sur la **transition énergétique**, des combustibles fossiles à l'énergie verte, le réseau sera extrêmement important pour acheminer l'électricité jusqu'au client. À cet égard, E.ON jouera un rôle crucial sur le territoire européen.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Acheter'** et fixe l'**objectif de cours à 11 euros**.

Tencent

Code ISIN: US88032Q1094



Tencent peut se féliciter de ses **excellents résultats** sur le premier trimestre. Le bénéfice net a augmenté de 29%, soit environ 10% de plus que les attentes les plus optimistes des analystes.

Ce résultat nettement supérieur est dû à une très bonne performance de la division **gaming** et à des recettes plus élevées que prévu provenant de la **publicité en ligne**. La division gaming a connu la plus forte croissance trimestrielle depuis 2017. Fin mars, l'application **WeChat** comptait 1,2 milliard d'utilisateurs actifs mensuels, soit une hausse de 7,9% par rapport à l'année précédente.

Les chiffres que les investisseurs attendaient le plus étaient ceux des **jeux sur smartphone** (+64%) et du **'social advertising'** (+47%), tout simplement impressionnants, de l'avis de l'analyste Kurt Ruts. Les attentes étaient très élevées, mais Tencent a réussi à les dépasser sans mal. Les résultats trimestriels soulignent la **solidité de l'entreprise** au plus fort de la crise Covid-19, notamment grâce à la division gaming et à WeChat.

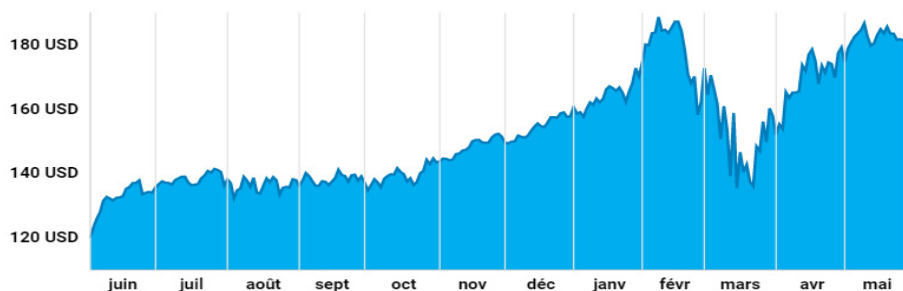
Le groupe a toutefois indiqué que la croissance de la division gaming risquait de

ralentir quelque peu à mesure que la vie en Chine reviendra à la normale. Mais notre analyste reste **extrêmement enthousiaste quant aux perspectives de l'action**.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Acheter'** et fixe l'**objectif de cours à 69 dollars**.

Microsoft

Code ISIN: US5949181045



Au cours du premier trimestre, le géant technologique a une fois de plus affiché des **chiffres de croissance étonnamment élevés**. Le chiffre d'affaires a augmenté de pas moins de 15%! L'analyste Stijn Plessers a constaté une **accélération** d'un certain nombre de **tendances** qui étaient pour ainsi dire déjà favorables à l'entreprise. Pour reprendre les termes de la société Microsoft elle-même: 'Nous avons vécu deux ans de transformation numérique en l'espace de deux mois'.

L'**accélération numérique** dans les grandes entreprises poursuit son essor: opérations, formation, service à la clientèle et ventes doivent désormais se faire à distance. En outre, l'**infrastructure** des principaux **fournisseurs de services cloud**, dont **Microsoft Azure**, semble être bien préparée à la hausse soudaine de la demande (dans un environnement bien sécurisé).

Grâce à son **vaste portefeuille de clients** et à son **offre complète**, allant de l'infrastructure aux systèmes d'exploitation en passant par les applications logicielles, Microsoft est bien placée pour tirer profit de la transformation numérique que connaissent les entreprises du monde entier.

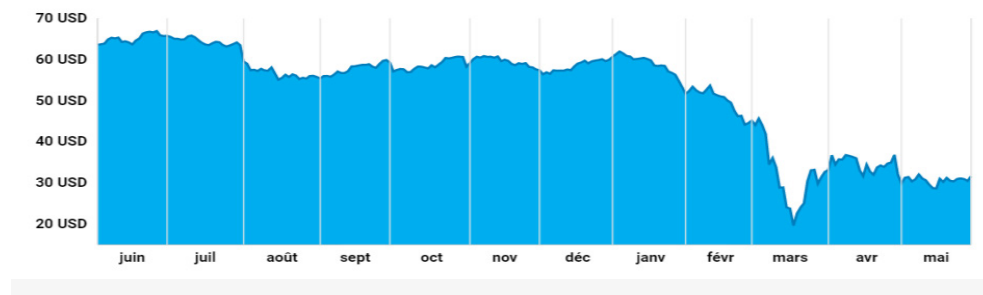
La **valorisation** de l'action est en forte **hausse** depuis plusieurs années, mais avec une prévision de croissance annuelle des revenus d'environ 12%, un potentiel d'amélioration des marges, un bilan solide et des effets d'échelle et de réseau inhérents au modèle d'entreprise, l'action garde du potentiel, selon KBC AM.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Acheter'** et fixe l'**objectif de cours à 190 dollars**.

En queue de peloton

Royal Dutch Shell

Code ISIN: GB00B03MLX29



Aux yeux des investisseurs, les chiffres trimestriels de Shell ont perdu tout intérêt en raison de la réduction par l'entreprise de son dividende, **une première depuis la Seconde Guerre mondiale**. D'autant que cette réduction n'a pas été minime: le dividende trimestriel est raboté de pas moins de 66%!

En raison de la **forte baisse du prix du pétrole** et de l' **accumulation des créances**, cette décision était devenue inévitable, mais la plupart des analystes s'attendaient tout de même à ce que la société la reporte au second semestre et que la réduction soit moins importante. A fortiori dans la mesure où les concurrents **BP** et **Total** ont maintenu leurs **dividendes**.

À noter toutefois qu'à travers cette réduction du dividende, Shell s'inscrit en quelque sorte dans la logique de KBC AM, pour qui la **faiblesse des prix pétroliers** se poursuivra au cours des **deuxième et troisième trimestres**. Nous restons d'avis que la **reprise sera lente**. L'analyste Steven Vermader considère dès lors que la décision de Shell est logique. La forte baisse du dividende réduit le risque de devoir annoncer une deuxième réduction ultérieurement, permettant ainsi au dividende de **repartir progressivement à la hausse** une fois que le prix du pétrole se sera redressé et que davantage de liquidités pourront être utilisées pour financer la **transformation énergétique** de l'entreprise, qui abandonnera peu à peu le pétrole pour se rapprocher du segment '**développement durable**'.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Acheter'** et fixe l'**objectif de cours à 20 euros**.

General Electric

Code ISIN: US3696041033



Le géant industriel américain a de nouveau enregistré des **résultats décevants** au cours du dernier trimestre, ce qui ne surprend guère l'analyste Alex Martens. À l'exception de la division 'Healthcare', toutes les divisions ont déçu.

La crise sans précédent dans le secteur aérien provoquée par l'épidémie de **coronavirus** ne pouvait pas tomber plus mal. Les compagnies aériennes luttent pour leur survie et vont donc réduire au maximum leurs **investissements** dans de nouveaux avions et l'**entretien** de leur flotte existante. La **division 'Aviation'**, active dans la production et l'entretien des moteurs d'avion, et le pôle '**Leasing**', ont été ces dernières années les **bons élèves** du conglomérat, de par leur solide croissance et leurs robustes cash-flows.

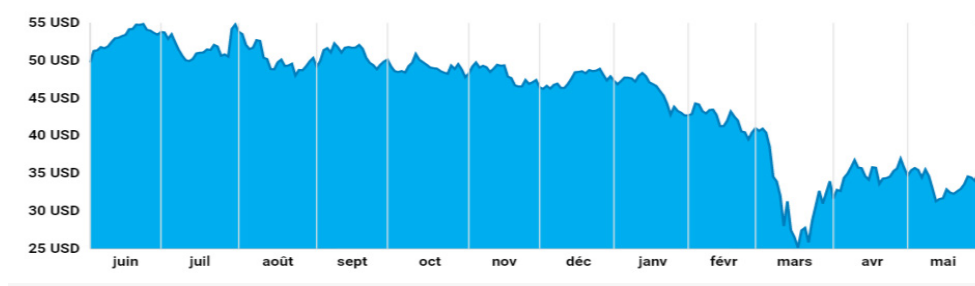
La **crise du coronavirus** a donc frappé GE de plein fouet. L'**impact négatif sur les bénéfices s'élève déjà à quelque 800 millions** de dollars et même à 1 milliard de dollars sur les flux de trésorerie de la branche industrielle au premier trimestre! Selon l'analyste Alex Martens, la faiblesse de ces chiffres montre que GE arrive à court d'astuces pour embellir la situation. Les **flux de trésorerie, qui ont atteint un niveau catastrophique, sont impossibles à manipuler**. La branche industrielle a perdu pas moins de 2 milliards de dollars au premier trimestre. Et le pire est sans doute à venir.

Selon KBC AM, les analystes sous-estiment encore l'impact de la crise. GE exerce des activités nettement **moins diversifiées** que d'autres conglomérats industriels et dépend fortement de sa division Aviation. Selon l'analyste Alex Martens, la crise de l'aviation va peser sur les résultats de GE comme jamais auparavant.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Vendre'** et fixe l'**objectif de cours à 6 dollars**.

Nutrien

Code ISIN: CA67077M1086



Le fabricant américain de fertilisants a de nouveau déçu au quatrième trimestre de son exercice décalé. En 2019, **année tout bonnement catastrophique**, les **prix** et les **volumes** de fertilisants ont été **soumis à une pression constante**, ce qui a laissé des traces profondes sur le dernier trimestre de l'exercice.

L'analyste Joris Franck pense que la société a désormais **touché le fond**. Il s'attend donc à une **reprise en 2020**. Il prévoit notamment un redressement des prix de l'**azote** et du **potassium** grâce à la **normalisation des conditions météorologiques aux États-Unis** par rapport à l'année 2019. La superficie plantée aux États-Unis devrait donc augmenter. Les **prévisions** concernant Nutrien étant **très pessimistes**, notre analyste estime que l'actuelle faiblesse des prix offre un **point d'entrée intéressant**.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Acheter'** et fixe l'**objectif de cours à 40 dollars**.

Adidas

Code ISIN: DE000A1EWWW0



Le fabricant allemand d'articles de sport a déçu au cours du dernier trimestre. Le **bénéfice d'exploitation a chuté** de pas moins de 93% par rapport à l'année

dernière! En raison du **coronavirus**, les ventes ont fortement chuté en Asie (-45%), mais aussi en Europe, en Amérique latine et dans les pays émergents. De plus, Adidas est **plus dépendante des magasins** pour ses ventes **que Nike**.

En raison du coronavirus, la **visibilité à court terme** de l'action est **très faible**. L'impact total dépendra de la rapidité à laquelle la reprise s'amorcera, maintenant que les magasins sont autorisés à rouvrir. L'analyste Nathalie Bally pense cependant que la **récente faiblesse du cours offre un bon point d'entrée**. Le groupe profite en outre de la tendance **'athlisure'** et se positionne de mieux en mieux sur le marché américain. KBC AM s'attend également à ce que la **forte croissance** en **Chine** et dans le **commerce électronique** se poursuive.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Conserver'** et fixe l'**objectif de cours à 255 euros**.

Caterpillar

Code ISIN: US1491231015



Les résultats du plus grand fabricant mondial d'excavatrices, de bulldozers et de camions miniers au premier trimestre ont été **nettement inférieurs aux prévisions**, bien que notre analyste Alex Martens doute de la pertinence des chiffres communiqués pour cette période. Il s'attend à un **deuxième trimestre très faible**. Notre analyste est également très déçu que la direction ne fasse plus état de son **carnet de commandes**. Clairement, ce n'est pas bon signe. Il constate en outre que les stocks sont en **hausse**, tandis que ceux des concessionnaires restent pour encore trop élevés.

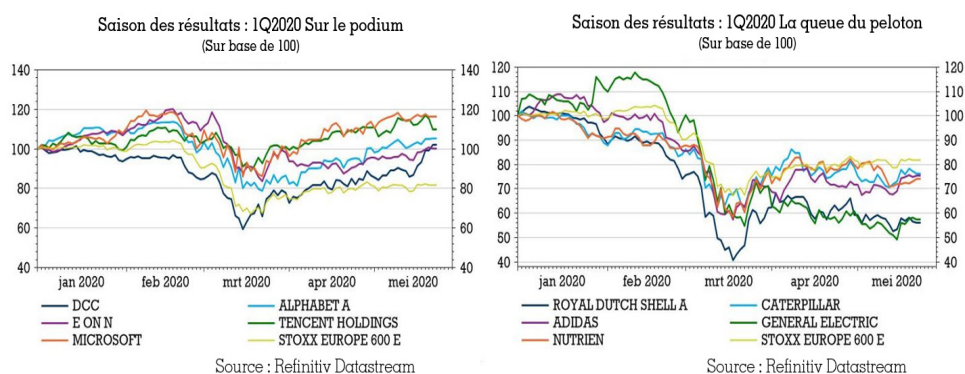
La crise du coronavirus induit une **récession mondiale**, qui aura un **impact négatif** majeur sur les investissements, sur **tous les marchés finaux** de Caterpillar – que ce soit la construction, l'exploitation minière ou le transport.

Sans compter la **chute vertigineuse du prix du pétrole**! Le marché pétrolier représente en effet 11% du chiffre d'affaires de Caterpillar, **très exposée à l'industrie du schiste**, où les investissements sont en chute libre. L'effondrement des prix pétroliers aura également un impact indirect significatif sur les

investissements dans les bâtiments et les infrastructures dans les États pétroliers.

KBC AM estime que les analystes sous-estiment la chute des bénéfices en 2020 et que **leurs projections pour 2021, prévoyant une forte reprise des activités, sont bien trop optimistes**. Selon nous, le bénéfice par action de 2021 devrait être inférieur à celui de 2020. Le marché table sur une **reprise en forme de V**, avec une récession courte, mais profonde, suivie d'une forte reprise. Néanmoins, les grandes récessions que nous avons connues par le passé indiquent que la demande sur le marché industriel **ne touche le fond qu'après au moins 12 mois**.

KBC Asset Management émet la **recommandation 'Vendre'** et fixe l'**objectif de cours à 98 dollars**.



Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.