



Bolero

TOPIC



Comment investir lors d'une deuxième vague de Covid-19 ?

Les 15 actions les plus solides et les 15 actions les plus vulnérables

13 octobre 2020

RECHERCHE : KBC SECURITIES : "SURFING THE SECOND WAVE" (9 OCTOBRE 2020)

RESUMÉ POUR VOUS PAR : ELENA DELMAS, BUSINESS DEVELOPMENT MANAGER
BOLERO



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.

Alors que le monde est à l'aube d'une deuxième vague de Covid-19, KBC Securities fournit aux investisseurs une boussole pour naviguer avec succès en ces temps incertains.

Dans leur univers d'actions du Benelux, les analystes ont sélectionné, d'une part, les 15 entreprises les plus vulnérables en cas de deuxième vague corona, sur la base du risque commercial, du risque de solvabilité et de la position de liquidité, et, d'autre part, les 15 entreprises les plus solides, qui sont les plus résistantes et peuvent également supporter une deuxième vague sans trop d'usure.

Pour avoir un aperçu de la situation économique générale, Jan Van Hove, économiste en chef de la KBC, vient à la rescousse en répondant à 8 questions urgentes sur l'état de l'économie en période de coronavirus.

Bolero attire votre attention sur le fait que les objectifs de cours et les avis mentionnés dans ce dossier datent du 9 octobre 2020 et constituent donc un instantané. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé entre-temps. Pour les recommandations et les objectifs les plus récents, nous vous renvoyons à la plateforme Boléro.

Où va l'économie ?

Pour un aperçu de la situation économique générale, KBC Securities s'est adressé à Jan Van Hove, économiste en chef de KBC.

KBC Securities : « Au début de l'épidémie de Covid-19, il y a eu une discussion animée sur la forme de reprise économique attendue. Qu'avons-nous vu jusqu'à présent et comment KBC prévoit-elle la reprise de l'économie ? »

Jan Van Hove : « Après un **premier semestre désastreux**, les indicateurs économiques suggèrent que la **reprise, qui a débuté** en Europe et aux États-Unis à la fin du deuxième trimestre, s'est poursuivie au troisième trimestre. Toutefois, par analogie avec la trajectoire du coronavirus lui-même, il existe encore une **grande incertitude** quant à la force et au cours de la reprise économique. KBC continue de signaler le niveau élevé d'incertitude résultant de la pandémie en maintenant un scénario optimiste et pessimiste en plus du scénario de base. Les **risques à la baisse l'emportent toujours sur les risques à la hausse**, principalement en raison de la reprise manifeste et mondiale de la pandémie. Malgré les nouveaux défis sanitaires, il y a des signes clairs que, **d'un point de vue économique, le pire est derrière nous** et que la probabilité que les pays réintroduisent un "lockdown" strict dans les économies clés est limitée. En conséquence, les perspectives économiques de KBC sont, dans l'ensemble, **prudemment optimistes**. Mais même dans ce scénario, la **reprise économique** sera **très progressive**. Il faudra au **moins jusqu'en 2023 pour que** l'activité économique de la zone euro revienne à son niveau d'avant la crise. »



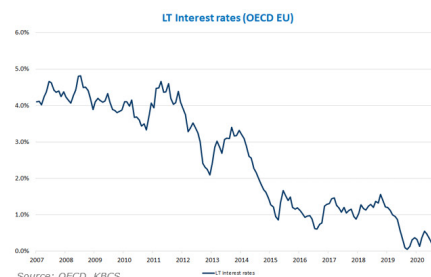
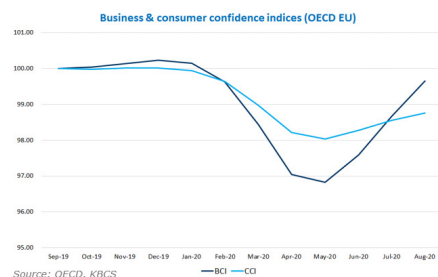
KBC Securities : « Quels facteurs peuvent accélérer cette reprise économique ? »

Jan Van Hove : « **La confiance est ce dont l'économie a besoin aujourd'hui**. Mais il faut du temps pour établir la confiance. Nos décideurs politiques ont une énorme responsabilité pour veiller à ce qu'aucun autre choc dramatique ne se produise et pour mettre en œuvre des initiatives politiques qui **atténuent les effets de la crise du corona**. Jusqu'à présent, les gouvernements de la plupart des pays ont joué un rôle très actif en introduisant des garde-fous, en protégeant les ménages contre les effets de la crise du coronas par le biais du chômage temporaire et en soutenant les entreprises par des moratoires sur le crédit et divers programmes de soutien financier. En outre, les gouvernements élargissent leurs programmes d'investissement public pour stimuler la reprise. Des **mesures de relance budgétaire supplémentaires**, en plus de ce que nous avons vu jusqu'à présent, pourraient certainement accélérer la reprise économique, même si elles peuvent soulever des questions sur **la viabilité de la dette publique à long terme**. »

KBC Securities : «Quels sont les facteurs qui présentent le plus grand risque pour la poursuite de la reprise économique ? »

Jan Van Hove : «Le chemin et la vitesse de la reprise économique dépendront principalement de l'**évolution de la pandémie du corona** et des **réponses politiques** pour contenir le virus. Pour une réponse efficace à la pandémie de Covid-19, il faut convaincre un grand nombre de personnes de **changer de comportement**. Dans certains pays, il existe une **résistance** considérable à de tels changements, notamment en termes de distanciation sociale et de port du masque. Le manque de confiance dans les gouvernements, une surcharge d'informations et des rapports incohérents dans à travers le temps ont contribué à cette situation. Les systèmes de soins de santé risquent d'être inondés par la pandémie, ce qui nécessiterait des **interventions gouvernementales plus strictes** qui pourraient causer plus de dommages à l'économie que ce à quoi nous nous attendons aujourd'hui.

Outre la pandémie, nous considérons que les **turbulentes négociations de Brexit** et la **montée du nationalisme économique et du protectionnisme dans le monde entier sont les pierres d'achoppement de la reprise mondiale**. En général, les **élections présidentielles américaines** ont **peu d'impact** sur l'économie mondiale, mais un résultat électoral controversé pourrait également choquer l'économie mondiale. »



KBC Securities : « La reprise économique que nous avons connue jusqu'à présent est en partie le résultat de l'action rapide des banques centrales qui ont réagi à la pandémie de Covid-19, ainsi qu'à la crise financière mondiale et à la crise de la dette européenne : avec une nouvelle série d'assouplissements quantitatifs à grande échelle. Selon vous, quelles sont les conséquences de cette abondance d'actifs liquides bon marché pour les marchés des actions ? »

Jan Van Hove : «**Les banques centrales ont** certainement joué un **rôle crucial** au début de la crise du corona. Leurs stimuli monétaires rapides et abondants ont constitué avec succès la **première ligne de défense**. C'est exactement le rôle que doit jouer la politique monétaire. Malheureusement, les banques centrales n'ont pas été aussi rapides dans leurs initiatives politiques lors des précédentes périodes de crise. Elles ont donc clairement tiré les **leçons des précédentes périodes de**

crise. En outre, la communication des banques centrales montre qu'elles sont disposées à maintenir des taux directeurs bas, probablement en combinaison avec la poursuite de l'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing, QE, S.A.R.). Un environnement de **faibles taux d'intérêt à court et à long terme** semble donc garanti. C'est un **terrain fertile pour les marchés des actions**, non seulement parce que les rendements des actifs alternatifs (à revenu fixe) seront faibles (il n'y a pas d'alternative), mais aussi en raison de la forte stimulation que les faibles taux d'intérêt donnent à la reprise des investissements privés. **Cela n'exclut pas la possibilité que les marchés d'actions soient très volatils dans un avenir proche incertain**, mais l'excédent de liquidités apporte certainement un soutien en prévision de la reprise économique réelle. »

KBC Securities : « La BCE envisage maintenant de suivre l'exemple de la FED américaine en s'engageant à maintenir l'inflation au-dessus de l'objectif. Dans quelle mesure pouvons-nous nous attendre à une hausse de l'inflation à l'avenir ? » »

Jan Van Hove : « Depuis le début de la récession due au coronavirus, la circulation monétaire dans la zone euro a soudainement augmenté fortement. **En principe, une création monétaire supplémentaire pourrait ouvrir la voie à une inflation plus élevée.** Mais la récente augmentation de la croissance monétaire n'est pas encore le signe d'une accélération imminente de l'inflation. Il reflète **l'importante création de dette** qui a servi à stabiliser l'économie pendant le choc du coronavirus. **Pour créer de l'inflation, il faut aussi dépenser de l'argent.** Cela nécessite un rétablissement durable de la confiance des ménages et des entreprises. Tant que le coronavirus est en circulation, cela est peu probable. Les familles continueront probablement à «thésauriser» leur argent pendant un certain temps, tandis que les entreprises continueront à investir prudemment. Il semble plus probable que la croissance monétaire se ralentisse à nouveau que de faire grimper l'inflation rapidement. »

KBC Securities : « De nombreux gouvernements ont également pris d'importantes mesures de relance budgétaire. Pensez-vous que les gouvernements peuvent maintenir cette situation dans les prochains trimestres ? Comment le gouvernement va-t-il financer cela ? »

Jan Van Hove : « Les mesures de relance budgétaire récemment annoncées sont sans précédent, mais il y en aura d'autres. Aux États-Unis, la relance budgétaire sera un outil pendant la prochaine campagne électorale présidentielle, mais **en principe tout le monde s'accorde sur sa nécessité.** En outre, les banquiers centraux des États-Unis et de la zone euro réclament ouvertement davantage d'incitations fiscales. **Les mesures de relance monétaire et budgétaire synchronisées offrent une combinaison de politiques unique qui facilitera la reprise.** Cette combinaison est également essentielle pour la viabilité future de la dette. **Sans les interventions des banques centrales sur le marché, il est clair que les marchés financiers réagiraient très nerveusement** aux besoins financiers

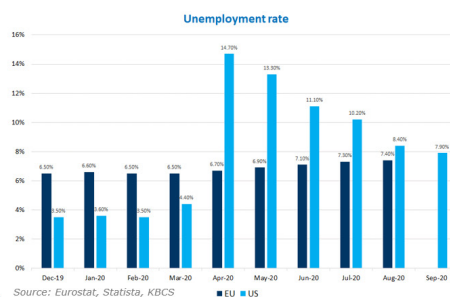
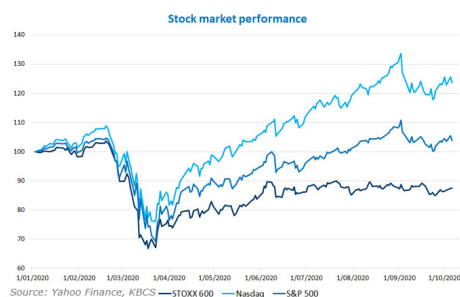
énormes des gouvernements. Pour l'instant, les achats d'actifs sans restriction par les grandes banques centrales suffisent à calmer les marchés. En outre, les **programmes d'achat d'urgence en cas de pandémie de la BCE** dans la zone euro semblent être efficaces pour limiter les écarts de taux des obligations d'État au sein de l'UEM. À plus long terme, les principales questions sont de savoir comment les banques centrales vont mener leur politique monétaire non conventionnelle, et en particulier comment elles vont contracter leurs bilans. Jusqu'à présent, les marchés financiers semblent convaincus que le processus se déroulera sans heurts, même si l'on peut se demander si, surtout en Europe, ce sera le cas sans un soutien politique fort. »

KBC Securities : “Ne craignez-vous pas que l'économie soit frappée par une vague de faillites dès que les gouvernements retireront leur soutien ? »

Jan Van Hove : «Absolument oui. Les diverses **initiatives gouvernementales** visant à protéger les entreprises pendant le déclenchement de la pandémie s'éteindront **tôt ou tard**. C'est le point de départ d'une **tendance à la hausse des faillites**. Pour l'instant, les faillites n'augmentent pas encore dans la plupart des pays, grâce à des mesures de soutien temporaires et à un arriéré de jurisprudence. En général, **une vague de faillites après des moments de crise majeure prend plusieurs années** et c'est exactement ce à quoi nous nous attendons au lendemain de la crise du corona. Certaines initiatives politiques atténueront son impact, mais celui-ci restera **très important**, entraînant une **augmentation significative du chômage**, en particulier en Europe où les travailleurs étaient jusqu'à présent protégés par des régimes de chômage temporaire. »

KBC Securities : «Quels sont les graphiques qui vous attirent le plus en ce moment et pourquoi ?

Jan Van Hove : «Tout d'abord, il y a le fort **découplage entre la performance des marchés boursiers et la performance économique**. Deux facteurs fondamentaux sont à l'origine de cette divergence : premièrement, l'**anticipation** générale par le **marché de la reprise économique attendue**. Ce facteur a récemment été remis en question et a entraîné certaines **corrections sur** les marchés des actions. Deuxièmement, le **secteur technologique est un grand gagnant de la crise du corona**. Je suis fermement convaincu que le caractère fondamental de cette révolution technologique sera préservé, même si les actions individuelles peuvent temporairement réagir de manière excessive.



Pour le deuxième graphique, je prendrais la **différence entre les taux de chômage en Europe et aux États-Unis** : le premier a à peine augmenté ces derniers mois, alors que le chômage aux États-Unis a atteint un pic de près de 15 %. D'un point de vue positif, cela reflète la **valeur de nos systèmes de protection sociale en Europe**, qui atténuent l'impact social et économique du ralentissement économique. D'un point de vue négatif, il est clair que les **États-Unis ont un marché du travail beaucoup plus flexible**, ce qui contribuera à la reprise économique du pays. »

15 entreprises les plus vulnérables en cas de deuxième vague

KBC Securities sélectionne les 15 entreprises les plus vulnérables sur la base du **risque commercial**, du **risque de solvabilité** et de la **position de liquidité**.

La plupart des entreprises figurant sur la «liste des risques» ont été sélectionnées en raison de l'**impact potentiel du Covid-19 sur leur modèle d'entreprise**. Sur la base de leurs bilans, les analystes concluent que la plupart d'entre eux sont **bien financés** pour faire face à la tempête du coronavirus. Dans certains cas, cela est dû aux récentes mesures prises pour améliorer la liquidité et les positions du bilan. Bien que KBCS s'attende à ce que les investisseurs voient les effets négatifs potentiels d'une deuxième vague beaucoup plus rapidement que la première, les analystes estiment que **ces 15 actions sont exposées à des corrections de prix à mesure que la situation s'aggrave**. Les analystes discutent pour chaque part de l'impact potentiel d'une deuxième vague de Covid.

Name	Rating	Current SP	TP	Upside/downside	YTD Performance	Business risk	Solvency risk	Liquidity risk
AB Inbev	BUY	€ 50.4	€ 80.00	+ 58.6%	- 29.9%	HIGH	HIGH	MEDIUM
AKKA Technologies	BUY	€ 21.4	€ 27.00	+ 26.5%	- 64.1%	HIGH	LOW	LOW
Balta	HOLD	€ 1.0	€ 1.40	+ 38.6%	- 63.9%	HIGH	HIGH	HIGH
Barco	BUY	€ 17.5	€ 26.80	+ 53.0%	- 43.0%	MEDIUM	LOW	LOW
Basic-Fit	BUY	€ 22.6	€ 29.00	+ 28.3%	- 33.2%	HIGH	MEDIUM	LOW
Bois Sauvage	HOLD	€ 321.0	€ 350.00	+ 9.0%	- 14.6%	HIGH	MEDIUM	LOW
EVS	ACCUMULATE	€ 13.9	€ 20.00	+ 43.9%	- 36.1%	HIGH	LOW	LOW
Jensen Group	ACCUMULATE	€ 20.3	€ 26.50	+ 30.5%	- 41.5%	HIGH	LOW	LOW
Kinepolis	BUY	€ 27.9	€ 43.00	+ 54.4%	- 53.0%	HIGH	MEDIUM	MEDIUM
Leasinvest RE	HOLD	€ 80.4	€ 80.00	- 0.5%	- 24.3%	MEDIUM	HIGH	LOW
RELX Group	HOLD	€ 1,684.5	£ 1,950	+ 15.8%	- 9.2%	HIGH	LOW	LOW
Roullarta	HOLD	€ 12.5	€ 16.00	+ 28.0%	- 11.0%	HIGH	LOW	LOW
Sligro Food Group	HOLD	€ 15.0	€ 16.00	+ 6.5%	- 37.4%	HIGH	MEDIUM	MEDIUM
TKH Group	BUY	€ 31.3	€ 45.00	+ 43.9%	- 34.2%	HIGH	LOW	LOW
Van de Velde	HOLD	€ 22.5	€ 23.00	+ 2.2%	- 21.2%	HIGH	LOW	LOW

AB InBev (ISIN : BE0974293251)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 80,00 euros

L'analyste Wim Hoste : «Au deuxième trimestre 2020, les ventes d'AB InBev ont diminué de 17,7%, tandis que l'EBITDA normalisé a diminué de 34,1%. L'EBITDA ayant diminué, le ratio dette nette/EBITDA a augmenté pour atteindre 4,9 fois. Il est important de noter que le profil des échéances de la dette est très long, avec une durée moyenne d'environ 14 ans. AB InBev dispose également d'une solide position de liquidité, que nous estimons actuellement à environ 25 milliards de dollars.

AB InBev reste clairement très exposée à la pandémie de Covid-19, principalement en raison de l'impact des mesures de "lockdown" sur la partie de l'activité horeca (qui représentait historiquement environ 30 % des volumes du groupe). Nous constatons que la partie hors commerce de l'activité (commerce de détail

traditionnel et moderne) est restée résistante dans la plupart des régions, à l'exception de quelques pays qui ont également introduit une interdiction de vente et/ou de distribution (comme cela a été temporairement le cas au cours du deuxième trimestre au Mexique et en Afrique du Sud).

Jusqu'à présent, nous constatons que les mesures de "lockdown" dans le contexte d'une deuxième vague sont généralement plus ciblées et régionales. Si cela reste le cas, AB InBev pourrait être moins affectée lors d'une deuxième vague qu'elle ne l'était lors de la première. »

AKKA Technologies (ISIN : FR0004180537)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 27,00 euros

L'analyste Thomas Couvreur : «Suite aux mesures exceptionnelles prises pour contenir la propagation du virus Covid-19 et son impact sévère sur de nombreux clients importants d'AKKA - principalement dans les secteurs automobile et aérospatial - le commerce a été fortement affecté à court terme, avec une baisse organique des ventes de 20% et un EBIT récurrent au niveau du groupe de -13 millions d'euros pour le premier semestre (contre 60 millions d'euros un an plus tôt). Même si nous pensons que les tendances devraient s'améliorer à partir de maintenant, principalement grâce à la reprise du secteur automobile, à l'accélération de la transformation en services numériques de R&D et à la mise en œuvre de réductions de coûts, nous restons prudents face à des mesures d'atténuation plus strictes qui pourraient entraîner des fermetures de sites de production et/ou des déclinis plus importants dans le secteur de la mobilité. AKKA a récemment annoncé une augmentation de capital de 200 millions d'euros qui renforcera considérablement son bilan. »

Balta (ISIN : BE0974314461)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours 1,40 euro

L'analyste Wim Hoste : «Balta a été fortement touché par la pandémie de Covid-19 au cours du premier semestre, avec des ventes en baisse de 24,2% et un EBITDA ajusté en baisse de 51,0%. Au deuxième trimestre, les ventes ont diminué de 36,5% à 106,7 millions d'euros et l'EBITDA ajusté de 94,1% à 1,2 million d'euros. Dans l'ensemble, Balta est exposée au Covid en raison de l'impact sur la fréquentation des magasins, qui est particulièrement important dans les segments des tapis (tapis tissés et touffetés) et résidentiel (tapis à larges fibres et dalles de tapis à usage privé).

L'équilibre de Balta suscite quelques inquiétudes. Le ratio dette nette/EBITDA a été multiplié par 5,9 à la mi-2020. La société a négocié un ajustement temporaire du calcul du covenant de levier maximum (6,5x) sur sa facilité de crédit renouvelable jusqu'au milieu de l'année prochaine, mais la situation du bilan reste telle que

Balta devra améliorer sensiblement ses résultats en 2021 et au début de 2022 pour commencer à générer des flux de trésorerie disponibles et réduire son levier compte tenu du refinancement prochain de ses Senior Secured Notes arrivant à échéance en septembre 2022. ”

Barco (ISIN : BE0974362940)

KBC Securities : recommandation “Acheter”, objectif de cours 26,80 euros

L'analyste Guy Sips : «Barco a été touchée par le Covid-19 avec des impacts variables dans l'entreprise, mais avec un accent sur le deuxième trimestre de 2020. Une amélioration constante est attendue au cours du second semestre de l'année sur une base trimestrielle, bien que la dynamique soit différente pour l'ensemble du portefeuille.

Comme le rythme de la reprise des marchés de Barco reste incertain, la société ne s'est pas encore aventurée à faire des prévisions pour l'ensemble de l'exercice financier. Barco s'attend à ce que le deuxième trimestre soit le plus faible de l'année et prévoit une amélioration constante sur une base trimestrielle au cours du deuxième semestre, bien que la dynamique soit différente dans l'ensemble du portefeuille. Les segments Cinema & Events devraient enregistrer des performances comparables à celles du deuxième trimestre au troisième trimestre, après quoi il devrait y avoir une marge pour une amélioration modeste au quatrième trimestre. Pour les segments ProAv (Venues & Hospitality) et Enterprise, une reprise trimestrielle régulière est attendue aux troisième et quatrième trimestres. Enfin, la division «Santé» devrait dépasser au second semestre les performances déjà solides du premier semestre.

Pour le segment cinéma de Barco, des nouvelles moins bonnes sont arrivées début octobre : le report à l'année prochaine du lancement de superproductions telles que «No Time to Die» de James Bond pourrait être trop tard pour certains cinémas. Il y a un risque que le Covid crée un cercle vicieux, avec des salles vides et des retards dans les nouvelles superproductions qui s'alimentent mutuellement. Par exemple, Cineworld, un client de Barco et la deuxième chaîne de cinéma au monde, a déjà indiqué qu'elle suspendait ses activités dans tous ses cinémas américains et britanniques en raison du recul des sorties des superproductions de l'hiver 2021. Certains exploitants de cinéma pourraient donc se retrouver à court de liquidités dans les mois à venir, à moins qu'ils ne soient en mesure de lever des capitaux.

Du côté positif, les mesures de réduction des coûts et d'efficacité opérationnelle prises par Barco ces dernières années ont créé un modèle commercial plus résistant qui peut résister à de graves ralentissements économiques. En d'autres termes, Barco a «réparé le toit alors que le soleil brillait encore».

Un autre élément positif est la demande pour le portefeuille ClickShare (le plus grand contributeur à l'évaluation de notre action somme-des-parties). Elle a

fortement diminué en avril et mai, car presque tous les clients finaux étaient sous «lockdown». Nous pensons qu'il y a un côté positif au Covid-19, car les entreprises ont rouvert et les employés de certaines régions sont retournés dans les bureaux. Une deuxième vague de Covid-19 pourrait mettre cela en péril. »

Basic-Fit (ISIN : NL0011872650)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 29,00 euros

L'analyste Alan Vandenberghe : «La nature des activités rend Basic-Fit extrêmement vulnérable aux mesures de "lockdown" imposées. Comme les clubs de fitness sont fermés, les membres doivent être indemnisés, le nombre de départs augmente et les nouveaux membres restent à l'écart, ce qui a un impact immédiat sur les recettes. Étant donné la nature des coûts fixes de l'entreprise, cela se ressent directement sur la rentabilité et la génération de cash-flow. En outre, l'expansion est également interrompue, ce qui ralentit la croissance future.

Néanmoins, lors de la première fermeture au début de cette année, Basic-Fit a démontré sa capacité à agir de manière décisive pour sécuriser l'argent. Pour rappel, grâce au soutien des autorités locales et à la négociation des loyers des clubs, Basic-Fit a réussi à limiter les sorties de fonds à 15 millions d'euros par mois. En outre, elle a rapidement augmenté ses liquidités grâce au financement des banques et des gouvernements.

Avec les 135 millions d'euros collectés, la société dispose désormais de 175 millions d'euros et est donc mieux à même de faire face aux éventuelles restrictions et fermetures de clubs. En se basant sur la sortie de fonds mensuelle de 15 millions d'euros pendant le précédent "lockdown", Basic-Fit pourrait «survivre» environ un an sans financement supplémentaire.

Le verrouillage opérationnel (national/local) fera mal. Par rapport au début de l'année, nous pensons que Basic-Fit est clairement en meilleure position et sa répartition géographique contribuera certainement à limiter l'impact des mesures locales. En outre, nous pensons que les opportunités pour l'entreprise sont toujours présentes et avons constaté des tendances rassurantes après l'assouplissement des restrictions précédentes. Nous considérons donc que Basic-Fit est l'un des acteurs les plus solides du fitness dans un secteur sensible au corona qui peut créer des opportunités en temps voulu. »

Bois Sauvage (ISIN : BE0003592038)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours 350,00 EUR

L'analyste Michiel Declercq : «Bien que Bois Sauvage ait enregistré fin juin une baisse de seulement 4,4% de sa valeur nette d'inventaire (VNI), elle a une forte exposition au Covid-19 par le biais de sa plus grande position UBCM (United Belgian

Chocolate Makers), qui représente plus de 40% de la valeur totale. L'UBCM est le groupe au-dessus de Neuhaus et Jeff de Bruges, tous deux actifs dans le secteur des pralines haut de gamme, avec un accent sur les marchés belge et français. Les revenus de l'UBCM ont diminué de quelque 38 % au cours du premier semestre, en raison de la fermeture temporaire des magasins et de l'arrêt du tourisme. Le tourisme est une source importante de revenus pour l'entreprise, car certains magasins sont situés dans des points d'intérêt touristique et des aéroports. Une nouvelle détérioration du nombre de cas de Covid et des restrictions de voyage pourrait donc exercer une pression supplémentaire sur le paysage touristique.

L'industrie du chocolat haut de gamme est également liée à 70 % aux cadeaux, ce qui rend la fin de l'année cruciale pour l'entreprise. Les nouvelles règles de contact pourraient compromettre les réunions de famille pendant la période de Noël et mettre la pression sur les ventes de chocolat, comme ce fut le cas plus tôt cette année à l'approche de Pâques.

Au cours des 6 derniers mois, la dette nette consolidée de Bois Sauvage (hors IFRS 16) a augmenté pour atteindre 80,4 millions d'euros (contre 46,6 millions pour l'exercice 2019). En tenant compte des transactions récentes postérieures à la date du rapport (participation dans Eaglestone, vente d'actions Umicore), nous estimons actuellement la dette nette consolidée à environ 145 millions d'euros. Bien qu'une partie de cette activité soit saisonnière, pour une société de holding, c'est un avantage. Nous ne pensons pas que le niveau élevé d'endettement à court terme soit un risque majeur, car Bois Sauvage dispose de lignes de crédit suffisantes, d'une capacité d'endettement et d'un portefeuille partiellement coté. Le premier remboursement du prêt à long terme est prévu pour 2023».

EVS Broadcast Equipment (ISIN : BE0003820371)

KBC Securities : recommandation «Accumuler», objectif de cours 20,00 euros

L'analyste Guy Sips : «Les conditions actuelles du marché restent un défi pour l'industrie de la radiodiffusion et des médias. Les diffuseurs et les entreprises de médias bénéficient d'une forte audience, mais celle-ci peut difficilement être monétisée en raison de la baisse importante des recettes publicitaires.

«Les LSP (Live Service Providers) sont fortement touchés par la crise actuelle, même si une certaine reprise se fait sentir avec la reprise des événements sportifs en direct. Du côté positif, l'intérêt pour la production à distance s'est considérablement accru grâce aux mesures de santé préventives, certains clients utilisant les principales caractéristiques des flux de travail de EVS.

Après un bon début d'année, EVS a connu - comme prévu - un ralentissement des ventes et des prises de commandes au deuxième trimestre. Néanmoins, la société dispose toujours d'un solide carnet de commandes global, avec des commandes pour de grands projets de modernisation pluriannuels.

Compte tenu des incertitudes liées à Covid-19, EVS ne fait aucune déclaration sur les recettes attendues pour l'ensemble de l'exercice financier 2020. Sur une note positive, la société, à l'exception d'Axon, s'attend à ce que ses coûts d'exploitation diminuent sur une base annuelle à un chiffre moyen ou élevé (entre 5 et 10%, nvdr.). Avec l'intégration d'Axon, les coûts d'exploitation totaux devraient augmenter de 5 à 10 % par an en 2020.

Covid-19 offre également la possibilité d'accélérer un certain nombre de plans de développement existants afin de répondre aux besoins des nouveaux clients en termes d'opérations à distance.

EVS a toujours un bilan solide, avec une trésorerie nette de 33,5 millions d'euros et une dette financière de 20,7 millions d'euros, principalement liée aux contrats de location IFRS16 (12,9 millions d'euros). »

Jensen Group (ISIN : BE0003858751)

KBC Securities : recommandation «Accumuler», objectif de cours 26,50 euros

L'analyste Guy Sips : «L'épidémie de Covid-19 a touché des industries du monde entier, mais peut-être aucune aussi violemment que les secteurs de l'hôtellerie et des voyages, qui sont très importants pour le groupe Jensen.

Le groupe Jensen s'attend à ce que de nombreux projets d'hôpitaux soient reportés de plusieurs mois. En raison de la situation sanitaire actuelle dans plusieurs pays, les techniciens du Jensen-Group continuent de faire face à des restrictions de voyage, ce qui a un impact sur l'installation des systèmes.

Le groupe Jensen fournit occasionnellement des garanties de rachat à des clients sélectionnés. En raison de la fermeture de blanchisseries en Europe, certaines extensions des garanties de rachat jusqu'à 12 mois ont été accordées.

Au cours du premier semestre, Jensen a obtenu 111,9 millions de commandes, contre 154,6 millions l'année précédente. Sur cette base, Jensen-Group prévoit que les ventes et la rentabilité pour l'ensemble de l'année seront sensiblement inférieures d'une année sur l'autre.

En outre, Jensen n'a pas pu évaluer pleinement les conséquences à long terme de la crise de Covid-19. Si la plupart de ses marchés finaux sont touchés, la demande dans le secteur de l'hôtellerie est particulièrement faible et devrait le rester. Par conséquent, Jensen ne s'attend pas à ce que les entrées de commandes avant 2022 s'améliorent de manière significative par rapport aux niveaux antérieurs, conformément à nos prévisions.

Même en ce premier semestre difficile, le résultat net a été positif à 1,5 million d'euros (bénéfice par action 0,19 euro), ce qui représente une baisse de 87,4 % par

rapport à l'année précédente. Jensen a fait état d'un cash-flow financier net de 1,4 million d'euros (dont 12,2 millions d'euros de dette de location), contre une dette nette de 4,4 millions d'euros à la fin de 2019.

Du point de vue du bilan et des liquidités, il est donc très positif que le groupe Jensen, malgré les retards dans l'installation de certains projets entraînant des retards de paiement, ait pu augmenter sa trésorerie nette au cours du premier semestre de 5,8 millions d'euros par rapport à la fin de l'exercice 2019».

Kinepolis Group (ISIN : BE0974274061)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 43,00 EUR

L'analyste Guy Sips : «Les mauvaises nouvelles continuent de tourmenter l'industrie cinématographique. Début octobre, par exemple, il a été annoncé que le lancement du nouveau film de James Bond serait reporté à avril 2021 en raison de la pandémie mondiale de corona.

Kinepolis continuera à prendre toutes les mesures nécessaires pour réduire encore l'impact sur tous les niveaux de coûts, y compris les coûts fixes et les flux de trésorerie sortants. Par exemple, tous les investissements qui n'étaient pas urgents ou pour lesquels aucun engagement n'avait encore été pris ont été interrompus.

Le groupe cinématographique dispose de suffisamment de liquidités pour faire face à cette crise. Ces dernières années, Kinepolis a mené une politique financière prudente, qui s'est traduite par une durée moyenne de plus de cinq ans pour les engagements financiers en cours. Le prochain grand remboursement de ses obligations n'aura pas lieu avant 2022.

Pourtant, Kinepolis continue de construire plusieurs nouveaux cinémas. Le 8 octobre, par exemple, le groupe a ouvert un tout nouveau cinéma à Haarlem, aux Pays-Bas, avec 6 écrans et 937 places. Le Kinepolis Haarlem est le dix-neuvième cinéma des Pays-Bas. Le groupe ouvre également un nouveau cinéma à Leidschendam (Pays-Bas) et au Canada.

Nous estimons l'immobilier entre 0,8 et 1,2 milliard d'euros, en fonction du rendement et sachant que la valeur de ces cinémas serait bien moindre s'il n'y avait pas de cinéma.

En raison de la pandémie de Covid-19, Kinepolis a convenu avec ses institutions financières qu'une «pause conventionnelle» sera accordée jusqu'au 30 juin 2021. Cela signifie, entre autres, que les conditions relatives au ratio maximal de la dette par rapport à l'EBITDA seront temporairement suspendues jusqu'aux chiffres semestriels du 30 juin 2021.

Ces conditions - applicables uniquement aux dettes bancaires - sont remplacées

par une convention de liquidité, qui stipule que la somme des liquidités disponibles et des lignes de crédit confirmées pendant la durée de cette «pause conventionnelle» doit être d'au moins 30,0 millions d'euros. »

Leasinvest RE (ISIN : BE0003770840)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours 80,00 euros

L'analyste Wido Jongman : «Les investissements de Leasinvest sont principalement exposés au marché de détail (48% directement plus 7% par le biais d'investissements dans des immeubles de détail) et courent donc le risque que des verrouillages (locaux) entravent la capacité des locataires à payer le loyer, comme nous l'avons vu au cours du premier semestre de l'année. À court terme, cela peut entraîner une perte de revenus locatifs et (à plus long terme) des ajustements de la juste valeur des investissements immobiliers. En outre, Leasinvest détient une participation de 10 % dans Retail Estates, qui compte dans son portefeuille des biens immobiliers commerciaux en Belgique et aux Pays-Bas. Le premier semestre a montré que le cours des actions de Retail Estates, après que les locataires ont été obligés de fermer leurs magasins, est plutôt vulnérable et a chuté de plus de 50 %. En conséquence, le niveau de LTV de Leasinvest est tombé à 58,1%, laissant peu de place aux éventuels ajustements de la juste valeur causés par les ajustements de la VRE (-3,3%) et/ou les augmentations de rendement (+20 points de base) avant que le niveau de la convention ne soit atteint.

Au cours du premier semestre, Leasinvest a traversé les périodes d'immobilisation avec un impact limité sur les revenus locatifs et sans ajustement de la juste valeur. Elle a passé un accord avec les locataires qui étaient obligés de fermer les portes, ce qui signifiait une perte de loyer d'environ 50 % pendant cette période. Il est également apparu clairement que les locataires en Autriche ne sont pas légalement tenus de payer leur loyer pendant les fermetures obligatoires. Alors que l'épidémie de coronavirus reprend de la vitesse, l'effet de levier diminue (1S20 : 58,1%, prévision KBCS FY20 : 56%), car il sera le plus élevé au deuxième trimestre lorsque le dividende (en espèces) sera versé. Vers le deuxième trimestre 2021, cependant, l'effet de levier augmentera à nouveau pour atteindre 48 %, selon les estimations, à un moment où le virus sera probablement à nouveau très actif (de l'automne au printemps), ce qui rendra le bilan vulnérable. En outre, nous constatons que la société doit encore faire beaucoup de (re)financement afin d'être entièrement financée jusqu'à la fin de 2021, ce qui nous rend prudents sur le dossier de l'investissement. »

RELX Group (ISIN : GB00B2B0DG97)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours de 1 950 GBP

L'analyste Thomas Couvreur : «Une détérioration de la situation de Covid-19

prolongerait le déclin des segments Risk Solutions & Business Information, car les déplacements seraient réduits et les projets plus importants seraient reportés. L'impact sur le segment des foires serait plus grave car la direction vise une reprise cet été en octobre-décembre.

Nous pouvons déjà constater que des événements sont annulés parce que certains pays ont renforcé les restrictions, ou simplement parce que les exposants ne peuvent pas se rendre à l'événement. Une aggravation ou une prolongation de la pandémie pourrait augmenter le nombre d'événements annulés et pourrait durer jusqu'en 2021.

Bien que la part soit encore inférieure de 20 % au niveau de février, le potentiel de baisse est encore important puisque les divisions Risk Solutions & Business Information et le segment Bourse représentent près de 50 % des activités."

Roularta (ISIN : BE0003741551)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours de 16,00 euros

L'analyste Guy Sips : «Après les solides résultats des premiers mois de l'année, l'impact de la pandémie sur Roularta est clairement perceptible. La société estime à 20,6 millions d'euros l'impact total de Covid-19 sur les ventes au cours du premier semestre de l'année.

En raison du Covid-19, les recettes publicitaires ont diminué bien plus que la tendance moyenne. En revanche, les abonnements ont connu une augmentation historique (+8,4 %) pour les magazines d'information et d'affaires et pour les magazines féminins. Dans l'ensemble, les ventes en kiosque sont restées plus ou moins en ligne avec l'exercice 2019, à l'exception du magazine Sport-Voetbal, dont la publication a été interrompue pendant quelques mois (saison de football interrompue), et de Nest (intégré à Libelle).

Bien que Roularta reste positif en termes de recettes de souscription pour le second semestre, sa visibilité est insuffisante pour prévoir l'ensemble de l'exercice financier. Au cours du second semestre, les recettes et les coûts prévus pour les événements et les voyages ont largement disparu.

Roularta s'attend à ce que la tendance des ventes dans les kiosques soit conforme au marché actuel. Malgré le Covid-19, les activités dans le secteur des services d'impression se sont largement poursuivies. Pour le second semestre de l'année, l'entreprise prévoit que le nombre de commandes d'impression et le volume par commande d'impression resteront inférieurs au niveau d'avant la réforme, mais supérieurs à ceux du second trimestre 2020.

Sur le plan positif, Roularta a récemment reçu un certain nombre de nouvelles

commandes d'impression. L'entreprise est convaincue que l'investissement de remplacement dans une nouvelle presse à magazines Lithoman sera opérationnel comme prévu en novembre, ce qui permettra de poursuivre sans heurts les commandes d'impression internes et externes. Principalement en raison du Covid-19, les recettes publicitaires resteront nettement inférieures et très volatiles pour les activités d'impression, d'audiovisuel et d'internet. »

Sligro Food Group (ISIN : NL0000817179)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours de 16,00 euros

L'analyste Alan Vandenberghe : «Sligro est une entreprise bien gérée avec une bonne situation financière. D'un point de vue commercial, l'entreprise, dont la grande majorité du chiffre d'affaires provient de l'industrie hôtelière, est exposée à d'éventuelles restrictions de Covid-19. Au deuxième trimestre 2020, en raison du verrouillage, les ventes ont diminué de 32,5 % (et de 16,9 % au premier semestre). Bien que nous ne sachions pas comment les gouvernements s'attaqueront à une deuxième vague de coronas, nous pensons que Sligro continuera à souffrir de la réduction des heures d'ouverture de l'industrie hôtelière.

Malgré la complexité de la situation, nous devons reconnaître que Sligro a pris une mesure efficace pour faire face à la situation lors de la première vague. Elle a réussi à maintenir un EBITDA positif au plus bas de la crise et à protéger les flux de trésorerie. En conséquence, la dette nette est restée assez stable par rapport à la fin de 2019 et l'endettement a été multiplié par 2,5. Sligro a augmenté son engagement de manière anticipée de 3,0 à 4,0 fois afin de disposer d'une marge de manœuvre supplémentaire, ce qui n'était pas nécessaire rétrospectivement. En outre, nous pensons qu'avec 183 millions d'euros de liquidités, l'entreprise dispose également d'un solide coussin de sécurité.

Une fois de plus, nous pensons que Sligro sera durement touchée par les mesures de "lockdown" du point de vue commercial. Compte tenu de l'absence de stress sur le bilan ou d'un besoin de trésorerie strict, ainsi que de la manière dont l'entreprise a géré la première vague, nous ne voyons pas de problèmes majeurs à court terme.

»

TKH Groep (ISIN : NL0000852523)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de prix 45,00 euros

L'analyste Ruben Devos : «TKH est exposée à la situation économique mondiale et possède plusieurs installations de production à travers le monde.

Dans un scénario où la situation économique se détériore en raison de mesures restrictives plus strictes, les clients de TKH dans le secteur des biens d'équipement

(par exemple, les entreprises actives dans la construction mécanique et la robotique) pourraient rester réticents à investir.

Nous pensons qu'avec le temps, l'entreprise a réussi à diversifier quelque peu son risque économique, en diversifiant ses activités sur de multiples produits et en augmentant sa part de ventes sur les marchés verticaux en croissance.

La société a un levier opérationnel relativement élevé, alors que nous estimons le levier financier, conformément aux covenants financiers, pour la fin 2020 à 1,5x, en vertu du covenant bancaire de 3,0x. TKH devra rembourser 350 millions d'euros de dettes en janvier 2022. »

Van de Velde (ISIN : BE0003839561)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours 23,00 euros

L'analyste Guy Sips : «Covid-19» frappe particulièrement fort le commerce de détail. Lors de la première vague de corona, Van de Velde a été heureux de constater que ses partenaires commerciaux et son organisation étaient particulièrement résistants. L'entreprise de lingerie a souligné que cela confirme les choix stratégiques faits précédemment. Néanmoins, le rythme auquel les différents marchés se redresseront reste incertain et il est difficile de prévoir l'impact de nouveaux blocages et la forme que prendra la reprise, de sorte que Van de Velde n'est actuellement pas en mesure d'annoncer des perspectives pour l'ensemble de l'exercice financier.

Nous avons constaté une forte diminution des coûts fixes grâce aux mesures d'emploi temporaire prises à tous les niveaux de l'organisation mondiale, à l'absence de coûts liés au volume et à l'annulation et au report d'activités non stratégiques.

Du côté positif, les magasins aux Pays-Bas et en Allemagne ont rouvert à la mi-mai et les recettes se redressent progressivement. Les magasins de proximité sont nettement plus performants que les magasins des centres commerciaux et des rues commerçantes animées. Les magasins aux États-Unis et au Royaume-Uni sont restés fermés en juin.

À la fin du premier semestre, la trésorerie est passée à 42,9 millions d'euros (contre 41,4 millions d'euros à la fin de 2019). Van de Velde a même annoncé le paiement d'un dividende intérimaire de 1,00 euro par action (date ex-coupon 2 septembre) pour remplacer le dividende non distribué pour 2019. Le 25 février 2020, Van de Velde a approuvé un programme de rachat d'actions à hauteur de 15 millions d'euros, mais celui-ci a été interrompu à la mi-mars sous l'influence de Covid-19. Van de Velde a maintenant décidé de reprendre ce programme. »

15 entreprises plus solides en cas de deuxième vague

La sélection des 15 actions les plus solides en cas de deuxième vague de corona se compose d'entreprises qui, selon KBCS, sont les **plus** résistantes et peuvent également supporter une deuxième vague sans trop de difficultés.

Les analystes sont convaincus qu'en cas de deuxième vague, les noms suivants - malgré leurs niveaux de valorisation déjà élevés - excelleront.

Name	Rating	Current SP	TP	Upside potential	YTD Performance
Adyen	REDUCE	€ 1,668.5	€ 1,150.0	- 31.1%	+ 128.2%
Ahold Delhaize (*)	BUY	€ 24.5	€ 28.5	+ 16.3%	+ 14.4%
ASML	HOLD	€ 322.2	€ 290.0	- 10.0%	+ 22.8%
Corbion	ACCUMULATE	€ 43.1	€ 36.0	- 16.5%	+ 56.0%
DSM	HOLD	€ 143.8	€ 135.0	- 6.1%	+ 26.5%
Ella Group	BUY	€ 91.5	€ 102.0	+ 11.5%	+ 17.6%
Euronext	HOLD	€ 102.5	€ 98.0	- 4.4%	+ 43.8%
Fagron	BUY	€ 21.8	€ 21.5	- 1.3%	+ 13.1%
Flow Traders	ACCUMULATE	€ 31.5	€ 35.5	+ 12.6%	+ 68.6%
Lotus Bakeries	ACCUMULATE	€ 3,470.0	€ 3,200.0	- 7.8%	+ 35.4%
Orange Belgium (*)	BUY	€ 14.3	€ 23.0	+ 60.8%	- 28.6%
Post NL (*)	BUY	€ 3.0	€ 2.9	- 3.7%	+ 49.7%
Resilux	BUY	€ 143.5	€ 175.0	+ 22.0%	+ 0.9%
Sofina	HOLD	€ 235.5	€ 240.0	+ 1.9%	+ 23.5%
VGP (*)	HOLD	€ 117.2	€ 129.0	+ 10.1%	+ 36.9%

(*) Preferred company within the overall resilient sector (food retail, telcos, postals & logistics real estate).

Adyen (ISIN : NL0012969182)

KBC Securities : recommandation «Alléger», objectif de cours de 1 150,00 euros

L'analyste Thomas Couvreur : «Avec d'autres valeurs technologiques à forte croissance, Adyen a fait preuve d'une très forte résilience lorsque la pandémie du corona a frappé. Le stock a chuté de 20 % jusqu'en mars, après avoir atteint un pic en février, mais s'était complètement rétabli à la fin du mois d'avril. Depuis lors, le titre a fortement augmenté et a encore gagné 81 %.

À court terme, la pandémie du corona n'est pas universellement bénéfique pour Adyen. Si les commerçants en ligne profitent bien de l'augmentation des ventes en ligne, pour Adyen, ces volumes sont largement compensés par sa concentration importante dans le secteur du voyage et de l'hôtellerie. À plus long terme, le passage des ventes dans les magasins physiques aux ventes en ligne n'est pas nécessairement un facteur pour Adyen, étant donné l'approche omniprésente (bien qu'elle soit encore fortement biaisée en ligne), mais le passage de l'argent liquide au numérique est essentiel. Comme certains magasins préfèrent encore ou même exigent le paiement sans espèces, la pandémie a entraîné un changement de mentalité qui devrait se poursuivre.

Dans l'ensemble, une aggravation de la pandémie du corona serait neutre ou légèrement positive pour Adyen. En outre, un bilan sans dette et sans risque d'exécution pour les fusions et acquisitions, les intégrations ou les restructurations organisationnelles en cours. De ce point de vue, nous pensons qu'Adyen conservera son statut de «valeur refuge» aussi longtemps que la pandémie persistera, même si la valorisation est très élevée d'un point de vue fondamental. »

Ahold Delhaize (ISIN : NL0011794037)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 28,50 euros

L'analyste Alan Vandenberghe : «Étant donné que les mesures contre le corona provoquent un fort déplacement de la consommation hors du domicile vers la consommation à domicile, nous pensons que le détaillant alimentaire Ahold Delhaize continuera à bien se porter. Malgré les coûts supplémentaires que le groupe doit supporter pour cause du Covid-19, il réalise des marges plus élevées grâce à des volumes de vente et à un passage plus important, comme nous l'avons vu lors du premier «lockdown». Nous pensons que les investisseurs rechercheront des détaillants ayant une position forte sur le marché, un bilan sain et des équipes de direction solides. Nous pensons que les deux détaillants alimentaires du Benelux répondent à ces critères, mais nous préférons Ahold-Delhaize en raison de son exposition aux États-Unis - où le passage de l'extérieur vers l'intérieur est plus prononcé - et aussi parce qu'il est plus présent dans le commerce électronique (via bol.com ou Peapod, entre autres).

Ahold Delhaize jouit d'une excellente réputation et a fait ses preuves. Elle est également appréciée pour la visibilité de sa génération de cash-flow, qui lui permet de trouver un bon équilibre entre le réinvestissement des prix (réinvestissement de l'argent dans les promotions), les investissements et le rendement pour les actionnaires (c'est-à-dire le dividende et le rachat d'actions).

Malgré des investissements accrus pour assurer la sécurité des clients et des employés, Ahold Delhaize a obtenu d'excellents résultats aux premier et deuxième trimestres. Le passage de la consommation hors foyer à la consommation à domicile - plus extrême aux États-Unis qu'en Europe - s'est fait au profit des détaillants. Grâce à sa position de leader et à ses plates-formes de commerce électronique, Ahold Delhaize a obtenu des résultats particulièrement bons et a augmenté ses objectifs pour l'ensemble de l'année sur la base d'un premier semestre solide.

Dans l'éventualité d'une deuxième vague, nous pensons qu'Ahold Delhaize continuera à prospérer et à surpasser le marché. Compte tenu de la résilience de l'entreprise, nous pensons qu'Ahold Delhaize surpassera le marché dans des conditions de marché volatiles. »

ASML (ISIN : NL0010273215)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours 290,00 euros

L'analyste Ruben Devos : «En théorie, la demande finale mondiale de semi-conducteurs est déterminée par le PIB, ce qui signifie que ASML peut être exposée à des risques cycliques et donc à des dépenses d'investissement plus faibles. Cependant, la société est le seul fabricant de systèmes de lithographie d'importance stratégique et de technologie de pointe (EUV), ce qui lui donne une plus grande visibilité que tout autre fabricant d'équipements.

Dans le cadre d'une année marquée par la plus profonde récession mondiale depuis la Seconde Guerre mondiale et par des tensions commerciales mondiales, ASML s'attend à ce que les ventes de Logic restent au même niveau en 2020, tandis que les ventes de mémoires augmenteront de 30 % et celles de Installed Base Management de 20 %. En outre, fin juin, le PDG a parlé d'une croissance à «deux chiffres» en 2021 par rapport à 2020, soutenue par un carnet de commandes de +/- 10 milliards d'euros et de 45-50 systèmes EUV à livrer en 2021.

De plus, les tendances déjà en cours, telles que la demande de services de connectivité avancés, de puissance de calcul, de jeux immersifs, d'intelligence artificielle, etc. ne font que s'accroître. Ce sont des moteurs structurels de la croissance à long terme de la demande de semi-conducteurs. Les risques de bilan, de solvabilité ou de liquidité ne doivent pas être une préoccupation pour ASML. »

Corbion (ISIN : NL0010583399)

KBC Securities : recommandation «Accumuler», objectif de cours 36,00 euros

L'analyste Wim Hoste : «Corbion a réalisé une croissance organique des ventes de 4,0% (+5,3% pour l'activité principale) au cours du premier semestre avec un EBITDA ajusté de 16,9%, ce qui est une performance très résistante. L'entreprise reste positive en termes de perspectives, avec un objectif de croissance organique annuelle des ventes de 4 à 7 % pour l'activité principale. Le solide premier semestre de l'année a conduit la société à augmenter son objectif de marge EBITDA d'«environ 15 %» à «plus de 15 %».

Dans l'ensemble, nous pensons que les activités de Corbion dans le domaine des ingrédients alimentaires devraient continuer à résister à une éventuelle deuxième vague. Rappelons que Corbion a également de solides positions sur le marché, avec une part de marché de plus de 40 % pour l'acide lactique.

En outre, sa coentreprise de bioplastiques PLA avec Total bénéficie également d'une bonne dynamique, avec un accent croissant sur la durabilité et une

tarification solide du PLA pour soutenir la performance. »

DSM (ISIN : NL00009827)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours 135,00 EUR

L'analyste Wim Hoste : «DSM a vu les ventes de son groupe diminuer de 1% au cours du premier semestre, tandis que l'EBITDA ajusté a baissé de 4%, ce qui est une performance résistante. Si le secteur des matériaux est touché par la pandémie, ce n'est pas vraiment le cas du secteur de la nutrition. Certaines catégories, telles que la nutrition des jeunes enfants et les compléments alimentaires, ont même bénéficié de la pandémie.

La cession récemment annoncée des activités Functional Materials à Covestro améliorera encore la résilience du groupe, augmentant encore le poids de Nutrition dans le portefeuille global ; une fois réalisée, Nutrition représentera environ 80% de l'EBITDA du groupe.

Compte tenu des désinvestissements annoncés, qui s'élèvent à 1,6 milliard d'euros, cela renforcera encore le bilan et réduira la dette nette/l'EBITDA à un niveau bien inférieur à 1,0x. »

Elia Group (ISIN : BE0003822393)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 102,00 euros

L'analyste Bart Cuypers : «La génération de bénéfices nets d'Elia n'est pas du tout affectée par le Covid-19 car elle est principalement déterminée par les investissements passés. Un deuxième verrouillage strict pourrait avoir un impact sur le bénéfice généré par les investissements actuels si tous les chantiers sont fermés, mais celui-ci est limité : un retard de 100 millions d'euros d'investissements en Belgique aurait un impact de 1 million d'euros sur le bénéfice net et de 1,6 million d'euros en Allemagne. Même ce scénario ne serait qu'un retard (puisque les investissements seraient reportés à 2021), avec un impact limité sur le bénéfice net du groupe pour l'année 2020. Lors de la première fermeture, seuls 55 millions d'euros d'investissements ont été reportés en Belgique.

Nous nous attendons à ce que la dynamique des bénéfices soit faible en 2020 et 2021, mais les investissements déjà prévus pour l'exercice 2022-2024 entraîneront une croissance significative, puisque nous prévoyons une croissance composée du BPA (TCAC du BPA) de 8,7 % pour 2020-2024. En outre, les objectifs de plus en plus ambitieux de l'Europe en matière d'énergies renouvelables fournissent à Elia l'environnement adéquat pour développer sa base d'actifs et donc sa rentabilité à long terme. En combinant ces perspectives avec une excellente gestion, nous considérons Elia comme une action solide «à l'épreuve du Covid» avec un potentiel de croissance des bénéfices important. »

Euronext (ISIN : NL0006294274)

KBC Securities : recommandations pour la constitution d'un portefeuille, objectif de cours de 110,00 euros

L'analyste Thomas Couvreur : «Les activités de négociation au comptant, qui représentent environ 50% des activités d'Euronext, bénéficieraient considérablement d'une incertitude accrue sur Covid-19 sur les marchés financiers. Au cours des derniers mois, les volumes d'échanges ont été sensiblement plus élevés qu'en 2019. En mars, les volumes ont atteint près de 3 fois le niveau de la moyenne mensuelle de 2019. Bien que nous ne nous attendions pas à quelque chose de similaire, il y a certainement une augmentation significative des volumes d'échanges sur la table.

Un point important dans le dossier d'investissement d'Euronext est l'acquisition de la Borsa Italiana, qui a été annoncée le 9 octobre. L'accord augmenterait l'effet de levier, ce qui n'est pas idéal lorsque les investisseurs fuient vers des refuges, bien que la meilleure performance du commerce au comptant devrait confortablement compenser cela. »

Fagron (ISIN : BE0003874915)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 21,50 euros

L'analyste Lenny Van Steenhuyse : «Fagron a pu bénéficier de la pandémie de Covid-19 grâce à la demande accrue de produits tels que les anti-inflammatoires génériques, les analgésiques et les gels à base d'alcool. D'autre part, les retards dans les soins et les opérations électives exercent une certaine pression sur l'activité des services de soins complémentaires.

Après avoir fait le bilan de deux trimestres sous la pression de Covid-19, il est clair que l'effet positif sur l'activité Essentials & Brands l'emporte sur le déclin des services composés.

Néanmoins, Fagron continue à développer sa capacité de composition et son offre, ce qui devrait permettre une reprise rapide.

Nous pensons que Fagron est un nom défensif et stable en ces temps de corona volatils, pour lesquels les perspectives de croissance restent inchangées une fois la situation normalisée. »

Flow Traders (ISIN : NL0011279492)

KBC Securities : recommandation «Accumuler», objectif de cours 35,50 euros

L'analyste Thomas Couvreur : «Une nouvelle détérioration de la situation de Covid-19 conduirait à plus d'incertitude et donc aussi à une plus grande volatilité du marché. En rééquilibrant les portefeuilles, le volume total des échanges augmenterait également.

Flow Traders profiterait grandement d'une telle situation, car un plus grand nombre de transactions seront effectuées à des écarts plus élevés. Bien que nous ne nous attendions pas à une réaction du marché similaire à celle de la mi-mars, l'environnement commercial pour Flow Traders pourrait devenir beaucoup plus favorable par rapport aux mois d'été relativement calmes.

Nous ne nous attendons pas à une nouvelle augmentation de 50 % des prix comme en mars-avril, mais Flow Traders devrait surpasser de loin le marché. ”

Lotus Bakeries (ISIN : BE0003604155)

KBC Securities : recommandation «Accumuler», objectif de cours 3.200,00 euros

L'analyste Guy Sips : «Pendant le Covid-19, les ventes de Lotus Bakeries ont continué à augmenter grâce à Lotus Biscoff, qui a pu accélérer son expansion internationale pour ses trois concepts : Biscuit Biscoff, Pâte à tartiner Biscoff et Glace Biscoff.

L'impact le plus direct et le plus négatif du Covid-19 sur les revenus de Lotus se situe au niveau des produits qui arrivent aux consommateurs par le biais du canal «hors domicile». Les marques et les produits spécifiquement conçus pour un moment de consommation «sur le pouce» ont également connu une baisse de la demande pendant cette crise.

Lotus Biscoff a une fois de plus prouvé qu'elle était un moteur de croissance solide et constant. Au cours du second semestre, Lotus Bakeries s'attend à ce que les différentes marques et marchés connaissent des tendances similaires. Le groupe s'attend à ce que la consommation dans les circuits «hors foyer» ne reprenne que lorsque la pandémie sera à nouveau parfaitement maîtrisée.

Les concepts modernes d'alimentation naturelle bénéficieront également de la normalisation de la vie sociale et d'un retour à la consommation en mouvement. Ces produits sont également une tendance dans la poursuite d'un mode de vie sain et actif.

Nous espérons que la poursuite de l'internationalisation de la glace Biscoff et le lancement du nouveau Biscoff Sandwich Cookie augmenteront encore la portée internationale de Biscoff.

Malgré les récentes dépenses élevées et grâce à un fort cash-flow, la dette

financière nette n'a augmenté que de 170,9 millions d'euros (contre 152,5 millions à la fin du premier semestre 2019 et 129,7 millions à la fin de 2019). Le ratio dette financière nette/REBITDA reste faible, à environ 1,4. Lotus Bakeries est donc bien placé pour une deuxième vague dans Covid-19».

Orange Belgium (ISIN : BE0003735496)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 23,00 euros

L'analyste Ruben Devos : «Nous louons les qualités défensives du secteur des télécommunications, notamment le rendement supérieur des dividendes, un modèle de revenu élevé basé sur les souscriptions, une faible volatilité et la vente de produits non discrétionnaires qui peuvent être préférés par les investisseurs dans des conditions de négociation plus turbulentes.

C'est surtout en période d'éloignement social que les employés s'habituent à travailler à domicile et que les «divertissements intérieurs» font leur apparition dans les foyers. Nous pensons que cela encourage les gens à reconsidérer l'utilisation de leur forfait de télécommunications et à accorder une plus grande valeur à leurs services de connectivité.

Pendant les récessions et les marchés baissiers, les actions des télécoms ont fait leurs preuves, et cette fois-ci, il n'en est pas autrement.

Sur la base de la solidité du bilan, de l'endettement et de la génération de cash-flow libre, nous classerions les entreprises de télécommunications du Benelux par ordre de préférence : 1) Orange Belgium, 2) Proximus, 3) KPN, 4) Telenet.

En outre, nous prévoyons une croissance des bénéfices supérieure pour Orange Belgium par rapport aux autres entreprises de télécommunications. »

PostNL (ISIN : NL0009739416)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 2,90 euros

L'analyste Thomas Couvreur : «Après l'apparition de la pandémie corona, les ventes en ligne ont énormément augmenté parce que les gens ne voulaient pas aller dans des magasins très fréquentés, ou ne pouvaient tout simplement pas le faire parce que les magasins restaient fermés.

Même maintenant que la plupart des magasins ont rouvert, nous pensons que les derniers trimestres ont provoqué un changement durable de mentalité, qui portera les ventes en ligne à un niveau plus élevé dans les années à venir. Les entreprises s'y sont adaptées et ont poussé et optimisé leurs canaux de vente en ligne. En partie parce qu'ils ont constaté une augmentation significative de la traction des ventes en ligne et en partie parce qu'ils ont réalisé que dans une situation de verrouillage

total, le canal de vente en ligne est leur seul moyen de générer des revenus.

En raison de la crainte croissante du corona ou de la fermeture de (certains) magasins par le gouvernement, les ventes en ligne vont continuer à augmenter, ce qui sera très bénéfique pour les timbres. Bien que nous nous attendions à ce que le secteur des colis se porte beaucoup mieux au cours des troisième et quatrième trimestres que les années précédentes, une détérioration de la situation de Covid pourrait donner un nouvel élan à cette activité.

Bien que ce raisonnement s'applique également à bpost, nous avons choisi de mettre PostNL en avant. Compte tenu des objectifs récemment confirmés (et augmentés) de PostNL, des mouvements légèrement plus erratiques de bpost en termes de volume et de pertes et profits, ainsi que de l'enquête américaine sur le PDG de bpost, nous considérons qu'un statut de «valeur refuge» est plus approprié pour PostNL. »

Resilux (ISIN : BE0003707214)

KBC Securities : recommandation «Acheter», objectif de cours 175,00 EUR

L'analyste Guy Sips : «La Covid-19 a entraîné cet été une baisse du tourisme et donc de la consommation dans les zones de vacances typiques. Cela a eu un impact négatif sur les ventes de préformes pendant les mois d'été.

Resilux souligne qu'elle devra attendre de voir quel sera l'impact sur les volumes totaux vendus au cours du second semestre de l'année. Si Covid-19 ne provoque pas d'autres effets négatifs sur le marché, Resilux s'attend à ce que les résultats du second semestre soient conformes à ceux de l'année précédente.

Au second semestre, sans projets spéciaux, la société prévoit d'investir environ 6 millions d'euros (contre 9 millions au premier semestre), principalement dans de nouvelles lignes de production pour l'expansion de l'usine en Roumanie et dans des investissements dans des moules.

Aujourd'hui, Resilux bénéficie des investissements du premier semestre 2019 (17,4 millions, principalement dans le matériau PET recyclé), car la demande de matériau PET recyclé a augmenté dans l'économie circulaire.

Même pendant le Covid-19, nous prévoyons de nouveaux investissements dans le recyclage (non inclus dans les investissements donnés), qui devraient être opérationnels au cours de l'exercice financier 2022. Nous attendons de nouveaux investissements à Bilten, en Grèce ou en Espagne.

Resilux s'attend à une nouvelle diminution de la dette nette vers la fin de l'année. À la fin du premier semestre 2020, elle a déclaré une dette nette de 33,5 millions d'euros, contre 76,2 millions d'euros un an plus tôt et 48,9 millions d'euros à la fin

2019.

Sofina (ISIN : BE0003717312)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de prix 240,00 EUR

L'analyste Michiel Declercq : «Bien qu'elle ne soit pas immunisée contre Covid-19, nous pensons que Sofina est la mieux placée au sein des holdings du Benelux que nous avons surveillées si une deuxième vague se produit. En effet, son portefeuille est très diversifié géographiquement, ce qui le rend moins dépendant des mesures Covid spécifiques à chaque pays.

Sofina se concentre sur des secteurs plus résilients tels que les produits de consommation, les soins de santé, l'éducation (en ligne) et la numérisation. Certaines des plus grandes participations de Sofina - Byju's, The Hut Group, Biomérieux et Colruyt - peuvent prendre un grain de la situation de Covid-19. Il en est résulté une bonne performance au cours du premier semestre, avec une baisse de seulement 4,2 % de la valeur de l'actif net, à 217,4 euros par action.

Sofina dispose également d'une forte position de trésorerie nette pour saisir de nouvelles opportunités sur le marché. »

VGP (ISIN : BE0003878957)

KBC Securities : recommandation «Conserver», objectif de cours 129,00 EUR

L'analyste Joachim Vansanten : «Les acteurs de la logistique bénéficieront des fortes tendances fondamentales qui stimulent la demande d'actifs logistiques et qui sont accélérées par la pandémie de Covid-19 (commerce électronique, nearshoring et besoins accrus de stockage). À notre avis, VGP est bien placé pour tirer parti de ces tendances. Elle dispose d'une importante réserve foncière (premier semestre 2020 : 3,12 millions de mètres carrés de future surface locative et 0,41 million de parcelles de terrain identifiées) avec un potentiel de développement d'environ 7 ans. Comme l'acquisition de parcelles stratégiques devient de plus en plus difficile, une grande banque foncière constitue un avantage concurrentiel important. Après tout, cela limite le risque que l'entreprise rate des opportunités d'investissement intéressantes.

En outre, VGP est en mesure de recycler le capital rapidement et à des rendements de sortie intéressants grâce à la coentreprise avec Allianz. Cela fonctionne comme un grand accélérateur pour la poursuite de la croissance et en même temps réduit le profil de risque de VGP en tant que développeur. En attendant, les risques de baisse de la pandémie sont limités.

La pression potentielle à la baisse sur la valeur des actifs sera compensée par une baisse des coûts, protégeant ainsi les marges, tandis que les retards dans la

réalisation des projets n'ont qu'un impact limité sur les estimations de la juste valeur.

De plus, avec un rapport d'engrenage d'environ 30 %, VGP a un fort équilibre pour résister à la crise du corona. Dans l'ensemble, nous pensons que VGP sera en mesure de se développer considérablement à l'avenir tout en maintenant un ROIC moyen d'environ 10 %. »

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.