



Bolero

TOPIC

E-sports et gaming

Branchés et à la mode,
mais surtout lucratifs
et favorables aux
investisseurs

28 janvier 2021

RECHERCHE : KBC SENIOR FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



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.

Suite à sa présentation à Finance Avenue 2020, Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC, s'est plongé dans **le monde des jeux et des sports électroniques**. En raison de la **pandémie** et des confinements qui ont suivi, la **popularité** des jeux en ligne s'est accélérée.

Mais quelles sont les **entreprises actives dans ce domaine du divertissement** ? Qu'est-ce que le sport électronique exactement, comment en faire **un gagne-pain** ? Et quelles sont les **tendances** que les investisseurs doivent tenir à l'œil ? Vous pouvez lire les réponses à toutes ces questions dans le dossier qui suit.

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 28/01/2021 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.

Introduction

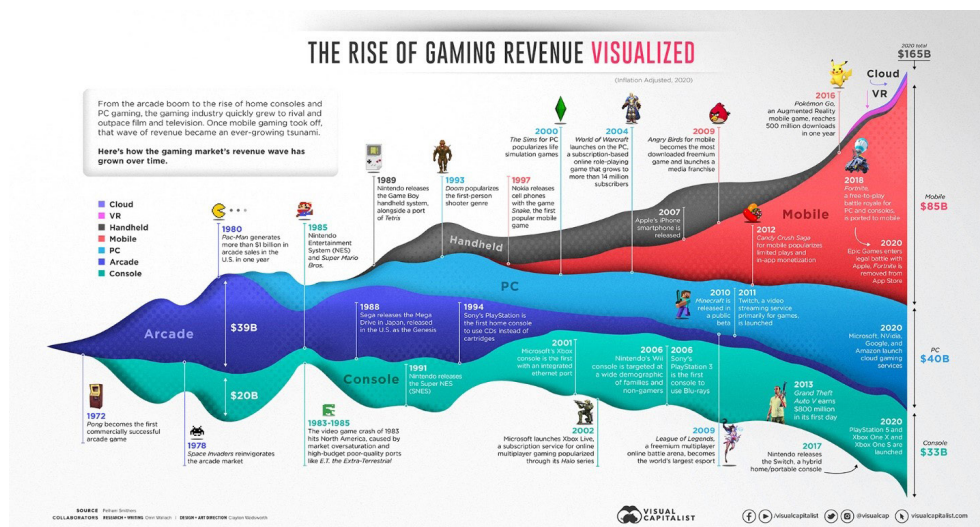
« Gaming has always been big », mais les **confinements** ont braqué les projecteurs sociétaux et financiers sur le secteur. L'accroissement du temps libre - contraint ou non - a dopé sa popularité ainsi que les cours de Bourse des développeurs de jeux, des plateformes de cloud gaming, des distributeurs de jeux et des entreprises actives d'une manière ou d'une autre dans les paiements. Nous n'approfondirons pas ce dernier élément pour nous concentrer sur les autres et plus particulièrement sur le **cloud** et l'entreprise tentaculaire **Tencent**, la plus grande société de jeux au monde.



Gaming: une croissance tendancielle solide

L'intérêt croissant pour le gaming pendant les périodes de confinement et de restrictions liées au coronavirus qui ont dominé l'année 2020 a fait couler beaucoup d'encre. Cela est d'autant plus frappant que la **tendance** dans l'industrie du gaming était déjà **l'une des plus vigoureuses** que notre économie ait à offrir ces dernières années, outre la transformation digitale, l'importance grandissante des semi-conducteurs et l'e-commerce.

Tom Simonts, Senior Financial Economist chez KBC, s'est penché sur le monde des **sports électroniques** et conclut que le **segment des jeux** dans le secteur du divertissement est l'un des rares à **ne pas avoir souffert** de la digitalisation. Internet a en effet engendré une **croissance explosive du nombre de joueurs potentiels** (de 500 millions en 2017 à 2 milliards en 2020) et multiplié le nombre de **modèles de revenus** dans le segment des jeux vidéo (tels que la vente d'in-game items, la publicité, les sports électroniques, etc.).



Cette évolution ressort très clairement du graphique ci-dessus, qui remonte jusqu'en 2000. À cette époque, les **consoles** dominaient encore le marché des jeux, mais la **percée du PC en tant que principale plateforme de jeu** avait déjà commencé. Les deux supports restent très importants à ce jour, même si le smartphone a pris le relais depuis 2011. Les **jeux mobiles** sont et restent très populaires et représentent **le marché affichant la plus forte croissance** aujourd'hui.

Cette tendance haussière a été stimulée par un certain nombre de facteurs, l'un des plus importants étant **l'augmentation exponentielle de la puissance de calcul**. Ainsi, selon la **loi de Moore**, applicable aux **semi-conducteurs**, le nombre de transistors d'un circuit intégré double tous les deux ans grâce aux progrès technologiques (progrès et puissance de calcul sont exponentiels).

E-sports : regarder les gamers

Cette loi pourrait être rebaptisée « loi de Zuckerberg », celle-ci reposant sur la croissance exponentielle du nombre de joueurs. Cette percée a profité aux sports électroniques, des millions de spectateurs regardant les joueurs tant en ligne qu'hors ligne, plutôt que d'y participer eux-mêmes. La tendance s'est surtout développée en **Asie**, mais elle s'étend maintenant aux États-Unis et à l'**Europe**.

La Chine a reconnu les sports électroniques comme une **matière** importante dans l'enseignement supérieur, tandis que les États-Unis ont traité les joueurs de sports électroniques comme des **athlètes professionnels** pour l'attribution de visas en 2013. Depuis lors, plus de 125 hautes écoles américaines participent à l'Association nationale des sports électroniques collégiaux (NACE, ESPN) avec des équipes de sports électroniques.

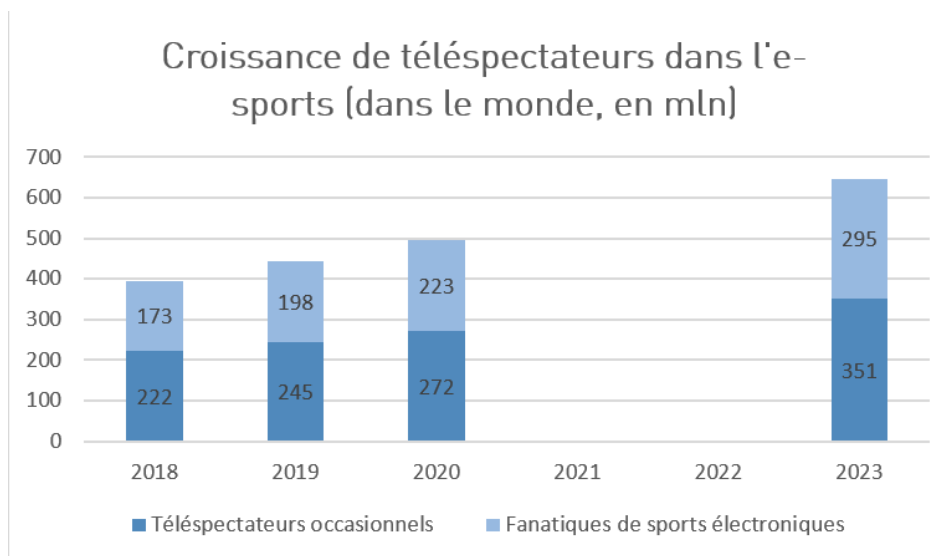


Tournois

En 2019, 885 grands événements sportifs électroniques ont généré ensemble **56,3 millions dollars** de ventes de billets (contre 54,7 millions USD en 2018) et la **cagnotte total** lié aux sports électroniques était d'environ **167,4 millions USD**, contre 150,8 millions en 2018. Selon Forbes, le salaire moyen des membres de la ligue professionnelle américaine des sports électroniques s'élèverait donc à 320 000 USD.

Le succès des sports électroniques ressort également de la tendance croissante du nombre de spectateurs. En 2018, les fans de sports électroniques ont streamé près de **10 milliards d'heures de jeux vidéo** sur Twitch (+ 60% par rapport à 2017) et en

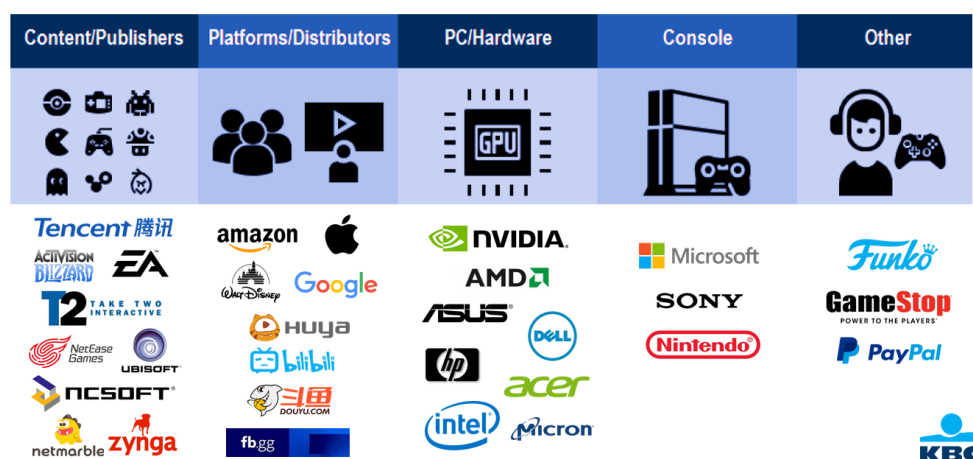
2017, la cagnotte du DOTA 2 International de 25 millions USD était déjà **supérieur à ceux du Tour de France, de l'US Open de golf ou de la Ligue des champions.**



La Coupe du monde de la « League of Legends » est même devenue **le plus grand tournoi en 2019**, avec 105,5 millions d'heures de visionnage sur Twitch et YouTube, battant ainsi un nouveau record pour les sports électroniques avec **200 millions de spectateurs dans le monde**, soit plus du double du NFL SuperBowl. Sans oublier pour les plus branchés d'entre nous, l'« Overwatch League », la compétition live la plus populaire avec 104,1 millions d'heures de visionnage (sur Twitch et YouTube).

Ecosystème

Pour être possibles, les sports électroniques doivent répondre à un certain nombre d'**exigences** (comme des équipes de joueurs, jeux, tournois, plateformes et fans), ce qui explique l'intérêt massif ininterrompu pour les producteurs de jeux:



Des équipes de joueurs

Dans l'exemple ci-dessous, **Fnatic**, qui a été créé le 23 juillet 2004 et est représenté par plusieurs divisions de jeu telles que 'Counter-Strike: Global Offensive, Dota 2' et « League of Legends ». L'équipe de joueurs de la League of Legends a gagné le premier championnat du monde en 2011 et a depuis lors remporté sept des douze titres partiels. La **division Counter-Strike** a remporté trois Majors au total. La taille et la rentabilité de Fnatic sont clairement apparues en mai 2019, **avec la levée de 19 millions USD de capitaux**. Fnatic entend s'étendre en Amérique du Nord et en Asie.

Des jeux

Les équipes jouent - bien évidemment - à des jeux. Ceux-ci suivent le **modèle du volant d'inertie**, car chaque nouvel utilisateur rapporte des revenus au développeur et/ou au distributeur, sans générer de coûts de développement supplémentaires (puisque ceux-ci ont déjà été intégrés).

Un tournoi

Il existe un certain nombre d'organiseurs de tournois sportifs électroniques, souvent largement sponsorisés par les producteurs de jeux ou les plateformes de distribution de ces jeux. Le **sponsoring** de ces événements par certaines des entreprises les plus connues (**AdAge, Forbes, Medium**) représente **jusqu'à 1 milliard USD par an**.

Des plateformes

Les principales plateformes sont **Twitch** (d'**Amazon**) et YouTube (de **Google**).

Des fans

Sans fans, pas de plaisir. Et ces fans représentent une importante source de revenus pour l'ensemble de l'écosystème, un peu comme le plancton dans l'océan.

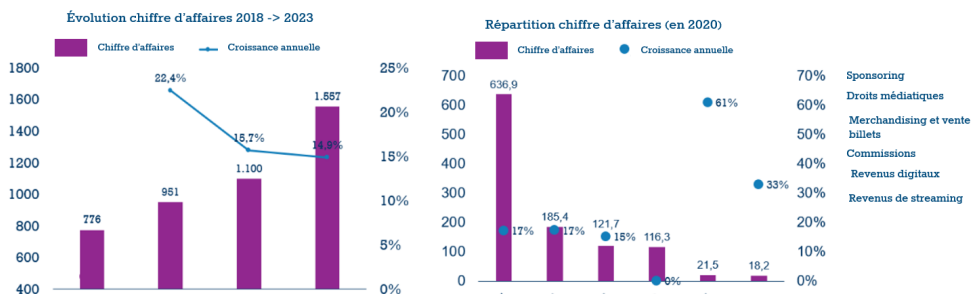


Un modèle de revenus

La **conversion des sports électroniques en liquidités** prend plusieurs formes:

- **Droits médiatiques:** revenus liés à la propriété médiatique, y compris l'affichage de contenus sportifs électroniques sur n'importe quel canal. Ils incluent les droits d'auteur sur les vidéos ou les photos d'un événement sportif.
- **Merchandising et vente de billets:** revenus provenant du merchandising et de la vente de billets pour des événements live.
- **Revenus digitaux:** revenus issus de la vente digitale d'in-game items.
- **Sponsoring:** revenus générés par des accords de sponsoring.
- **Commissions des éditeurs de jeux:** revenus versés par les éditeurs de jeux aux organisateurs de sports électroniques pour l'organisation d'événements.
- **Revenus de streaming:** revenus générés par les joueurs professionnels ou les streamers.

Tout ceci a engendré une croissance substantielle du chiffre d'affaires ces dernières années (951 millions USD en 2019) et cette tendance devrait se poursuivre pour atteindre 1,56 milliard USD d'ici 2023. La croissance la plus rapide est attribuable aux ventes digitales et aux **revenus de streaming**, bien qu'il s'agisse évidemment aujourd'hui des deux catégories les plus modestes en termes absolus. L'essentiel consiste en revenus de sponsoring.

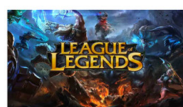
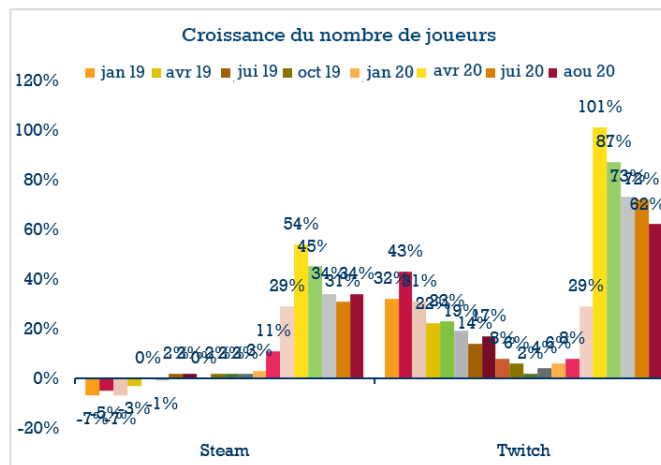


Le contenu est roi (ici aussi)

Plus il y a de jeux, plus il y a du plaisir. La phrase prend tout son sens lorsqu'on l'inverse: sans jeux, pas de plaisir. Le développement intensif de jeux pour plaire aux masses est donc logique. Grâce à l'évolution technologique, et récemment à l'avènement de la **5G**, la **portée** et surtout l'**importance** de ces jeux **ont augmenté de façon phénoménale**.

Oubliez Super Mario, mais regardez plutôt sur YouTube la récente bande-annonce de **Cyberpunk 2077** pour savoir à quoi ressemblent ces jeux. Cette offre élargie, avec l'indispensable « contenu fun », explique la **croissance du nombre de joueurs** au cours de la dernière décennie. Le graphique ci-dessous illustre clairement comment la Covid-19 et les confinements qui ont suivi ont considérablement grossi les rangs des joueurs. L'effet ne sera pas totalement permanent, mais il engendre en tout cas une sensibilisation et donc une popularité supplémentaire.

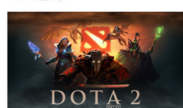
Pour vous expliquer l'engouement pour les e-sports et le gaming, nous vous présentons ci-dessous une liste des jeux les plus populaires.



-> Tencent



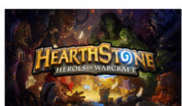
-> Valve



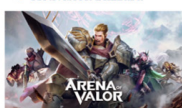
-> Valve



-> Activision Blizzard



-> Activision Blizzard



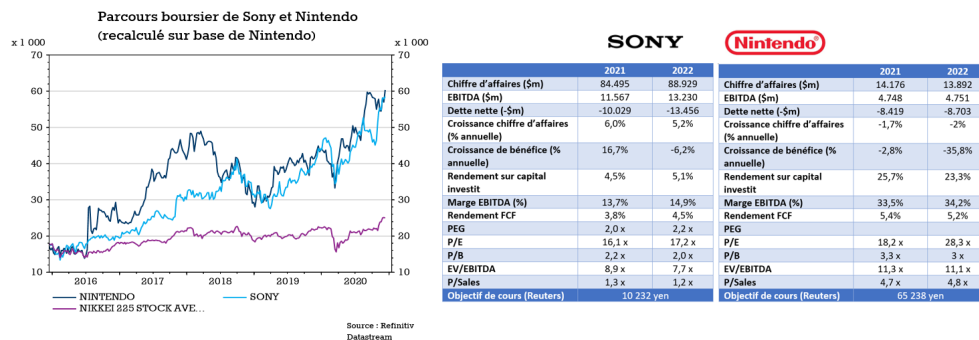
-> Tencent

Jeux	Appareil	Heures regardées (m)
League of Legends	PC	348,80
Counter-Strike : Global Offensive	PC	215
Dota 2	PC	198,9
Overwatch	PC	109,9
Hearthstone	PC	37
Tom Clancy's Rainbow Six : Siege	PC	32,4
Arena of Valor	Mobile	31,6
PUBG Mobile	Mobile	27,9
Fortnite	PC	27,5
PUBG	PC	26,8
Starcraft II	PC	22,8
Rocket League	PC	20,4
Super Smash. Bros. Ultimate	Console	18,6
Garena Free Fire	Mobile	17,8
Call of Duty: Black Ops 4	Console	13,3
Magic: The Gathering	PC	12,9
World of Warcraft	PC	10,3
Fifa 19	Console	7,7
Street Fighter	Console	7

Où joue-t-on?

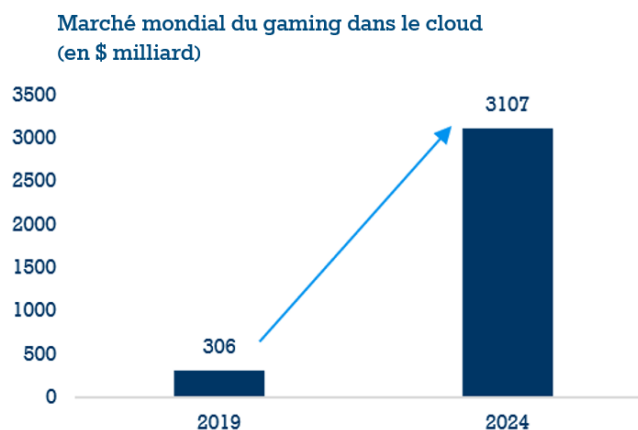
Où joue-t-on à ces jeux? Sur des **consoles**, par exemple. Mais l'avenir des consoles - telles que nous les connaissons depuis le début du 21e siècle - est assez évident: l'achat de CD pour pouvoir jouer appartient au passé et a été remplacé par des **abonnements en ligne** à des plateformes de jeux comme **Valve**, **Steam** ou **Switch**.

Des sociétés telles que **Nintendo** et **Sony**, leaders sur le marché des consoles, n'y perdront pas trop de revenus, car leurs importants portefeuilles ont de nombreux autres contributeurs au chiffre d'affaires. Aujourd'hui déjà, les consoles sont



en effet surtout un moyen de proposer du contenu (des jeux) au client, de sorte que la **percée des jeux exclusivement en ligne va probablement accroître la pression sur la part de marché des consoles, sans impact sur le cours de Bourse**. L'augmentation du prix des jeux - surtout les jeux AAA - compte en effet également et cela est bon pour les marges bénéficiaires.

Le véritable avenir du gaming réside toutefois dans les **plateformes de streaming**. Le marché mondial du cloud gaming se développe à vue d'œil. La **croissance du cloud gaming est en moyenne estimée à 59% d'ici 2024**. Elle est étroitement liée à l'écosystème, comme cela est aussi le cas dans les sports électroniques. Ainsi, les nouvelles plateformes de streaming alimentent la croissance du nombre de joueurs, de jeux et donc de l'ensemble du secteur, car elles rendent le hardware superflu. La **performance** est ici **cruciale**, car le retard ('lag') nuit au plaisir du jeu et aux chances de gagner.



Aujourd'hui, **les plateformes de cloud computing les plus performantes** appartiennent à **Microsoft** (Azure), **Amazon** (AWS) et **Tencent** (Tencent Cloud...), qui ont rendu les jeux plus efficaces et donc plus amusants. La **5G** est également un facteur important, car elle **réduit** considérablement le retard dans le domaine des **jeux mobiles**, mais elle permet aussi la création de tournois de private gaming et

une **connectivité 'always on'**. La concurrence entre les plateformes de services cloud devrait entraîner une réduction des prix, car elle pourrait engendrer une baisse des commissions (cf. Epic Games). La percée des **'free-to-play' games**, dans le cadre desquels il est possible de payer des mises à jour, etc. dans le jeu lui-même (in-game), est très importante. Prenez par exemple les jeux les plus populaires, tels que Fortnite, Apex Legends, Clash of Clans,....

Voici quelques-unes des **plateformes de cloud gaming** les plus populaires aujourd'hui:



Amazon Luna+

- Disponible sur PC, Mac, Fire TV, iPhone et iPad (via web apps), plus tard sur Android
- Tourne sur le cloud d'AWS
- L'intégration Twitch est prévue



Microsoft

- xCloud (Xbox) tourne sur le cloud d'Azure
- Rachat de Bethesda pour 7,5 milliards USD (Elder Scrolls, Fallout, Doom, ...)
- Valorisation élevée: (5 à 7,5x EV/sales sur la base d'un chiffre d'affaires net de 1 à 1,5 milliard USD, 2020 et 2021)



Google Stadia

- Lancé en novembre 2019
- Fournit des vidéos 4K sur TV avec connectivité mobile via WiFi



Playstation Now

- Permet de transférer le catalogue de jeux PlayStation PS4, PS3 et PS2 de Sony sur PS4 ou PC Windows utilisant le cloud



Facebook gaming

- L'app est très similaire à l'app Twitch
- Permet de visionner facilement des vidéos en streaming
- Facebook Gaming Creators Community



Plateforme de gaming de Tencent

- WeGame a évolué à partir de la plateforme de jeux de Tencent. Live depuis avril 2017
- Plateforme de distribution WeGame X lancée en avril 2019
- Environ 70 millions d'utilisateurs actifs en février 2020



NVIDIA GeForce NOW

- Service de cloud gaming de Nvidia
- Lancé le 4 février 2020

Shadow



PC cloud avec dedicated storage, sur lequel il est possible de se connecter de n'importe où

Malgré la concurrence, **trois géants**, parfaitement intégrés et structurés verticalement, se distinguent. Cela rend bien sûr la concurrence très difficile, mais pas impossible.

Project leader	Google	Microsoft	amazon
Project	STADIA	xCloud	luna
Cloud	Google Cloud	Microsoft Azure	aws
Community & media	YouTube	XBOX LIVE	twitch
Content	STADIA Games and Entertainment	XBOX GAME STUDIOS PUBLISHING	amazon game studios
Business model	Pay per title	Subscription	Subscription
Price	Standard: free + game Pro: USD9.99/m + game	Xbox Ultimate game pass: USD14.99/month	Launch offer: USD 5.99/month

Des rachats à foison

Ces plateformes dépendent bien entendu des jeux qu'elles ont dans leur catalogue ou dont elles détiennent les droits de distribution. Parce que le contenu (c'est-à-dire les jeux) reste roi. Cela s'applique aux jeux développés en interne et en externe, de sorte que **Google, Amazon, Facebook, Microsoft, Sony lorgnent les développeurs de jeux vidéo** pour sécuriser le contenu exclusif et développer leur

propre capacité de production.

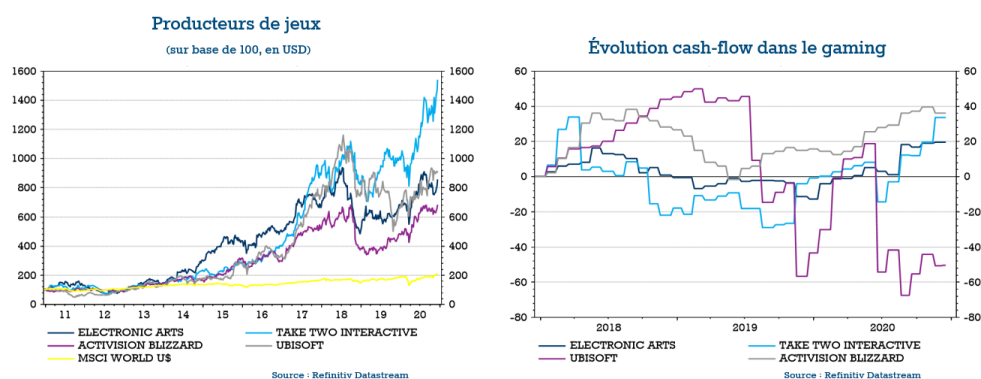
Le tableau ci-dessous montre que le moteur d'acquisition ne s'est pas arrêté ces dernières années: les leaders de la liste sont **Tencent** (avec l'acquisition de Supercell) et **Microsoft** (qui a récemment acquis Bethesda).

Figure 22: Largest M&A transactions in video game industry

Date	Acquérir	Target	HQ target	Main platform	Transaction value (USD bn)
Jun-16	Tencent	Supercell	Finland	Mobile	8.6
Sep-20	Microsoft	Zenimax Media (Bethesda)	US	PC / Console	7.5
Nov-15	Activision-Blizzard	King	UK	Mobile	5.9
Sep-14	Microsoft	Mojang	Sweden	PC / Console	2.5
Jun-20	Zynga	Peak	Turkey	Mobile	1.8
May-05	Bandai	Namco	Japan	PC / Console	1.7
Aug-14	Zhongji Holding	Dian Dian Interactive	China	Mobile	1.0
Nov-14	Churchill Downs inc.	Big Fish games	US	Mobile	0.9
Oct-07	Electronic Arts	Bioware / Pandemic	US/Canada	PC/Console	0.8
Dec-11	Electronic Arts	PopCap Games	US	Mobile	0.8

Source: Exane BNP Paribas estimates

Les **producteurs de jeux** ont donc été les **gagnants incontestés de la Bourse** ces dernières années, en partie grâce aux nombreuses acquisitions, mais aussi parce que les jeux populaires peuvent être sans cesse validés grâce à l'essor du cloud gaming. Cela conduit à une **augmentation des revenus récurrents**. Bien entendu, cela ne réussit pas pour tout le monde, car ce n'est pas parce que des entreprises sortent un jeu qu'il sera un succès.



Le graphique ci-dessus montre le **cours de Bourse** des géants tels qu'**Electronic Arts, Activision Blizzard, Take-Two Interactive** et **Ubisoft**. Le graphique ci-joint illustre l'évolution des cash-flows libres de ces entreprises, ce qui brosse un tableau **nettement moins positif**. La valeur réside donc dans le catalogue existant,

alors qu'il est clairement nécessaire de **continuer à investir dans de nouveaux jeux**. Parce que les joueurs sont affamés et en veulent toujours plus, tant en termes de nouveautés que de mises à jour.

Pour que vous puissiez vous faire votre propre opinion, nous avons repris les **multiples de valorisation** des quatre géants dans l'aperçu ci-dessous.



	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Chiffre d'affaires (\$m)	3.364	4.299	8.385	9.156	6.301	6.736	2.971	3.225
EBITDA (\$m)	832	1.079	3.544	3.917	2.270	2.419	1.463	1.727
Dette nette (-\$m)	-3.770	-4.749	-7.941	-10.826	-6.044	-6.919	134	-129
Croissance chiffre d'affaires (% annuelle)	16,8%	13,4%	2,8%	9,2%	4,8%	6,9%	8,1%	8,5%
Croissance de bénéfice (% annuelle)	4,8%	34,2%	1,3%	15,4%	9,5%	11,4%	12,6%	16,9%
Rendement sur capital investit	20,1%	20,6%	16%	17,5%	23%	23%	19,9%	17,5%
Marge EBITDA (%)	24,7%	25,1%	42,3%	42,8%	36%	35,9%	49,2%	53,5%
Rendement FCF	3%	4,4%	4,6%	5,4%	5,4%	5,9%	2,7%	3,4%
PEG	2,6 x	2,3 x	1,4 x	1,6 x	2,1 x	1,8 x	2,8 x	
P/E	27,7 x	20,6 x	22,5 x	19,5 x	20,5 x	18,4 x	26,5 x	22,7 x
P/B	4,9 x	4,1 x	3,5 x	3 x	4 x	3,6 x	5,1 x	4,3 x
EV/EBITDA	17,7 x	12,7 x	14,9 x	13,3 x	12,9 x	12 x	7,9 x	6,6 x
P/Sales	5,5 x	4,3 x	7,2 x	6,6 x	5,6 x	5,2 x	3,9 x	3,6 x
Objectif de cours (Reuters)	190,6 \$		96 \$		149,1 \$		80,7 \$	

Tencent: la plus grande société de jeux en ligne au monde

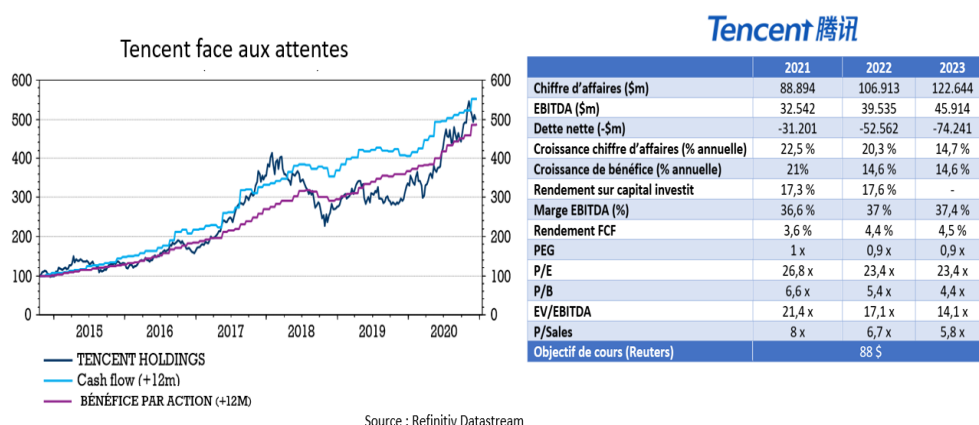
Tencent est une société Internet chinoise, qui tire l'essentiel de ses revenus des jeux en ligne et de la publicité (en ligne). Le groupe possède le principal site de réseau social en Chine WeChat qui compte plus d'un milliard d'utilisateurs actifs. Il opère en outre dans les services de paiement en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

Les jeux en ligne **ont la cote en Chine**. Les jeux (de rôle), auxquels de nombreux acteurs peuvent participer en même temps, sont très populaires. Tencent possède un solide avantage sur d'autres **sociétés de jeux en ligne**: l'entreprise profite de l'**effet de réseau** créé grâce à l'importante base de clients de **WeChat**. WeChat est **inégalé** en termes de nombre d'utilisateurs et d'engagement (temps passé sur l'application): plus d'un milliard de personnes utilisent la plateforme chaque jour et y passent en moyenne plus de 90 minutes. Si l'on tient compte des autres apps, l'entreprise occupe **près de 50% du marché en ligne**.

Sa part de marché se limite toutefois à quelque 15% en ce qui concerne les revenus de la publicité en ligne. WeChat ne propose en effet que très peu de publicités à ses utilisateurs. **Accroître la charge publicitaire ('ad load')** constitue par conséquent la **principale opportunité** s'offrant à Tencent. La société détient des participations dans quelque 800 entreprises généralement très exposées à l'économie digitale.

Ces participations (minoritaires) sont un important moyen pour pouvoir monétiser son trafic Internet colossal. KBC Asset Management émet la recommandation Acheter et fixe l'objectif de cours à 88 USD.

Bien que l'action ait fortement progressé en Bourse ces dernières années, cette augmentation est allée de pair avec une hausse proportionnelle des prévisions bénéficiaires et du cash-flow libre attendu. Selon KBC Asset Management, l'action n'est donc pas encore chère, alors que sa **société mère Prosus affiche une décote trop élevée** et bénéficie par conséquent aussi de la **recommandation Acheter**.



La liste des entreprises reprises dans le passé est infinie, mais en voici quelques exemples:

- **Activision Blizzard (5%)** : Connu pour des jeux comme 'World of Warcraft'
- **Grinding Gear Games (80%)** : Connu pour 'Path of Exile'
- **Supercell (84,3% - 8,6 milliards USD)** : Connu pour 'Clash of Clans'
- **Platinum Games (Participation non précisée)** : Connu pour 'Bayonetta' et 'NieR'
- **Yager** : Connu pour 'Spec Ops: The Line'
- **Frontier Developments (9 17,7 millions GBP)** : Connu pour 'Elite Dangerous' et 'Planet Zoo'
- **Kakao (13,5%)** : Connu pour 'Black Desert Online'
- **Paradox Interactive (5%)** : Connu pour 'Hearts of Iron 2'
- **Fatshark (36% - 56 millions USD)** : Connu pour 'Warhammer: Vermintide 2'
- **Funcom (29%)** : Connu pour 'Conan Exiles' et 'Secret World'
- **Sharkmob (100%)** : Pas de jeux
- **Discord (Participation non précisée)**
- **Riot Games (13,5%)** : Connu pour 'League of Legends' et 'Valorant'
- **Epic Games (40% - 330 millions USD)** : Connu pour 'Fortnite'
- **Ubisoft (5%)** : Connu pour 'Warhammer: Vermintide 2'
- **Bluehole (11,5%)** : Connu pour 'PlayerUnknown's Battlegrounds'

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.