



Bolero

TOPIC

Tops & Flops

Le bilan de la saison des résultats du 4Q20 en Europe, Asie et aux États- Unis

05 mars 2021

RECHERCHE : KBC ASSET MANAGEMENT

RESUMÉ POUR VOUS PAR SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC 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.

La **saison des résultats trimestriels** est largement derrière nous, il est donc temps de procéder à une **évaluation** des rapports et de **la réaction ultérieure des cours** sur le marché boursier.

Dans ce dossier, les analystes de KBC Asset Management, en collaboration avec Senior Financial Economist KBC Tom Simonts, font le point sur le **quatrième trimestre 2020 en Europe, en Asie et aux États-Unis**, ce qui donne un aperçu éclairant des **5 gagnants** et des **5 perdants**.

Découvrez immédiatement quelles actions ont fait un bond en avant après la publication mais aussi quelles entreprises ont été (trop) sévèrement sanctionnées par le marché et offre maintenant peut-être une opportunité d'achat.

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 05/03/2021 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.

Le bilan de la saison des résultats du quatrième trimestre 2020

La saison des résultats du quatrième trimestre de 2020 a été caractérisée par un **grand nombre d'entreprises qui ont dépassé les attentes**. Les analystes de KBC Asset Management ont fait le bilan pour les entreprises dans leur univers d'actions (Asie, États-Unis, Europe, hors Benelux) et présentent les **meilleurs et les moins bons performeurs**, selon la **réaction du cours** immédiatement après la publication des chiffres.

Alphabet et VINCI surprennent agréablement, tandis que Fresenius Medical Care signe la plus grosse déception, ses revenus nets ayant reflué d'un quart en 2021.

Top		Flop	
Réaction du cours après publication		Réaction du cours après publication	
Alphabet	+7,5%	Fresenius Medical Care	-15%
VINCI	+5,8%	Kering	-7,2%
Schneider	+3%	Walmart	-6,5%
Amazon	+1,1%	Unilever	-6%
Microsoft	+1%	Vestas	-4%

Les 5 gagnants

Alphabet (KBC Asset Management: recommandation « Acheter », objectif de cours de 2 350 dollars)

Alphabet a carrément transcendé les prévisions des analystes au quatrième trimestre. Le **bénéfice opérationnel** de 15,6 milliards de dollars a **battu de pas moins de 32% les prévisions du consensus** qui tablait sur 11,8 milliards de dollars. Le bénéfice net par action s'élève à 22,30 dollars et fait, lui aussi, nettement mieux que les 15,68 dollars attendus. Cette performance est liée à la fois à la **croissance du chiffre d'affaires plus élevée que prévu** et à une **maîtrise rigoureuse des coûts**.

Les **revenus publicitaires nets ont enflé de 21,4% au trimestre dernier**. C'est nettement mieux que la hausse de 10% du troisième trimestre et plus que l'estimation de l'analyste moyen, qui misait sur une progression de 17%.

Alphabet met tout en œuvre pour diversifier ses revenus, **en s'éloignant de la publicité**. Au travers de **Google Cloud Platform**, l'entreprise entend se présenter comme une **alternative à AWS (Amazon) et Azure (Microsoft)** en tant que fournisseur de services cloud (infrastructure et logiciels). Avec le lancement de nouveaux **smartphones** et **smartspeakers**, elle brigue une place aux côtés de

respectivement **Apple** et **Amazon**. Mais pour l'instant, Alphabet reste tributaire des recettes publicitaires; quelque 80% de son chiffre d'affaires proviennent de la vente d'annonces liées aux recherches, et de son contenu propre (entre autres YouTube).

VINCI (KBC Asset Management: recommandation « Acheter », objectif de cours de 95 euros)

VINCI a publié **d'excellents résultats annuels** qui étaient **nettement supérieurs aux attentes**. Les cash-flows opérationnels et le bénéfice net ont dépassé les attentes de 9% environ en 2020.

La branche de construction annonce des chiffres vigoureux, le bénéfice opérationnel de 1,5 milliard d'euros dépassant largement les prévisions du consensus (1,2 milliard d'euros). La **génération de cash-flows libres était carrément bluffante** et était supérieure de quelque 2 milliards d'euros par rapport aux prévisions des analystes. Cet exploit est en partie lié à la **diminution substantielle des fonds de roulement**. Vinci maintient également son **dividende au niveau de 2019**, tandis que les analystes anticipaient une érosion de ce dernier.

Selon KBC AM, VINCI est resté en retrait par rapport à d'autres acteurs qui misent sur un retour à la normale. Les résultats robustes et le dividende de 50% plus élevé que prévu devraient dès lors soutenir l'action. En cas de **réouverture de l'économie**, l'action devrait de nouveau être prisée mais en attendant, les investisseurs sont récompensés par un **appréciable dividende** de 3%.

Schneider Electric (KBC Asset Management: recommandation Acheter, objectif de cours de 130 euros)

Le géant industriel français Schneider a de nouveau publié un **rapport trimestriel extrêmement convaincant**. La croissance du chiffre d'affaires au quatrième trimestre était même positive, alors que les analystes anticipaient une légère baisse. La **génération de cash-flows était très abondante** et s'inscrivait à près de 30% au-dessus des attentes.

Schneider reste un investissement intéressant pour répondre à la **transition énergétique** et à la **quatrième révolution industrielle**.

La part grandissante des **sources renouvelables** dans notre réseau d'électricité et la tendance vers une **production d'électricité plus décentralisée** constituent un défi pour notre système d'électricité. C'est pourquoi des **investissements substantiels devront être réalisés dans le réseau électrique** au cours des prochaines années. Schneider est le premier fournisseur mondial de systèmes de basse et moyenne tension. La société est de surcroît un acteur incontournable dans la numérisation des bâtiments, des centres de données et des usines.

Amazon (KBC Asset Management: recommandation « Acheter », objectif de cours de 4 150 dollars)

Le géant de l'e-commerce américain Amazon continue d'enchaîner les **surprises positives**. Au cours du trimestre écoulé, tant le bénéfice opérationnel de 6,87 milliards de dollars que le bénéfice net par action de 14,09 dollars étaient nettement meilleurs qu'escompté. Amazon Web Services (AWS, la division cloud d'Amazon) a réalisé une croissance de pas moins de 28% en base annuelle.

En tant qu'**acteur dominant de l'e-commerce**, Amazon continue de profiter de l'**essor des achats en ligne et de la numérisation**. KBC AM estime que **la croissance accélérée** qu'a connue l'e-commerce durant la **pandémie de Corona** revêtira un **caractère structurel**, un contexte dans lequel **Amazon est extrêmement bien positionné**. Les analystes partent également du principe que la **marge bénéficiaire** d'Amazon pourra encore être **renforcée**.

À plus long terme, le groupe peut encore **croître** sur les **marchés internationaux** et dans le cadre de l'expansion au sein de **nouvelles catégories** (prêt-à-porter, alimentation, B2B, secteur pharmaceutique, etc.). La division cloud **AWS continue également à afficher une croissance solide** car de plus en plus d'entreprises optent pour un modèle d'applications informatiques dans le cloud, un segment caractérisé par des marges nettement plus élevées. Le groupe est également le leader absolu dans ce segment.

Microsoft (KBC Asset Management: recommandation « Acheter », objectif de cours de 258 dollars)

Le géant du logiciel Microsoft a lui aussi publié un **rapport trimestriel parfait**. Malgré sa grandeur d'échelle, la société échappe (pour l'instant) à la gravitation en réalisant de nouveau une **croissance du chiffre d'affaires vigoureuse de 17% en base annuelle**. Quasiment tous les astres semblent être alignés pour la société pour l'instant.

Microsoft dit profiter d'une reprise des secteurs lourdement touchés, des petites et moyennes entreprises qui recommencent à investir, d'une utilisation soutenue de la capacité de stockage et de la puissance de calcul dans le Cloud, des investissements permanents pour faciliter le télétravail et d'une forte demande de solutions de sécurité.

Microsoft conjugue la **croissance du chiffre d'affaires** (+/- 14% ces dernières années) à l'**expansion de la marge**; la marge brute de 67% et la marge opérationnelle de 41,5% au trimestre dernier étaient à nouveau meilleures que prévu. Ces éléments conjugués à une **politique monétaire souple** ont donné lieu à une **revalorisation notable** de la société. 'Let your winners run' est le message de KBC Asset Management.

Les 5 perdants

Fresenius Medical Care (KBC Asset Management: recommandation « Conserver », objectif de cours de 60 euros)

Le fabricant allemand d'appareils de dialyse a réservé une **douche froide** aux investisseurs puisque Fresenius anticipe une **baisse d'un quart de son bénéfice net en 2021**. Ce recul est imputable pour deux tiers à la **surmortalité liée à la COVID** des patients sous dialyse et à un **effet de levier négatif** causé par une plus faible utilisation des cliniques et des produits. L'autre partie de la baisse est imputable aux **coûts opérationnels liés à la pandémie** (par exemple en raison du besoin de matériel de protection) qui étaient encore compensés par des subsides publics émanant des États-Unis, entre autres, en 2020. Le management ne s'attend pas à recevoir pareils subsides en 2021 pour les acteurs de la dialyse.

Compte tenu du **manque de visibilité** entourant la voie de la reprise à plus court terme, mais d'un certain soutien de la valorisation après la forte baisse du cours, KBC AM a abaissé la recommandation d'Acheter à Conserver le 4 février 2021.

Kering (KBC Asset Management: recommandation « Acheter », objectif de cours de 620 euros)

Le groupe d'articles de luxe Kering a présenté des **résultats décevants** pour le quatrième trimestre. C'est surtout **Gucci qui déçoit**, avec une baisse du chiffre d'affaires de plus de 10%, tandis que les analystes tablaient sur un recul de 7% seulement. Yves Saint Laurent n'est pas davantage à la hauteur des attentes.

La **crise du coronavirus** a durement touché Kering l'an dernier, notamment durant le premier semestre. Le secteur a connu une **reprise évidente** durant la **seconde moitié** de l'année.

Kering a été mis à l'épreuve au quatrième trimestre d'une part en raison de **nouvelles fermetures des commerces**, mais d'autre part aussi par la **suppression stratégique du canal de vente wholesale**. S'il est vrai que cette initiative a un impact négatif à court terme, c'est un **choix judicieux pour l'avenir de miser sur une augmentation de la part de retail**. Ces mesures permettent en effet de renforcer le contrôle de la marque et la fixation des prix.

Selon KBC AM, la **plus grande préoccupation** dans les résultats de Kering, ce sont les **performances plus faibles que prévu de la principale marque Gucci**. Après des années de croissance vigoureuse pour Gucci, l'on craint que la **tendance soit en train de s'inverser**. KBC AM estime que l'on peut certainement s'attendre à une normalisation de la croissance mais que le recul de 2020 est également lié aux importantes économies réalisées en termes de **marketing** notamment, afin de préserver au mieux la marge opérationnelle. Le groupe devra dès lors réinvestir

davantage dans la marque en 2021.

La crise sanitaire affectera encore les performances du secteur pendant quelque temps, mais **elle ne minera pas les perspectives de croissance structurelle**. KBC AM estime que la **forte demande de la Chine** pour les articles de luxe restera intacte à plus long terme. Aux États-Unis également, la demande d'articles de luxe a extrêmement bien résisté au cours des derniers mois. L'**Europe** a souffert le plus en raison des **nombreux confinements** mais la **paralysie des voyages internationaux** a également joué un rôle.

Kering devrait enregistrer une **reprise**, de la même manière que le secteur mondial, durant l'année **2021**. La **valorisation actuelle incorpore déjà une importante décote par rapport au secteur** et semble tenir suffisamment compte des inquiétudes liées à Gucci. Le groupe devrait en outre chercher activement des opportunités en termes de **M&A**, ce qui pourrait également soutenir l'action. Les analystes considèrent dès lors la récente faiblesse du cours comme une opportunité d'achat.

Walmart (KBC Asset Management: recommandation « Vendre », objectif de cours de 100 dollars)

Les résultats de la chaîne de supermarchés américaine sont restés **en deçà des attentes** au quatrième trimestre. Le bénéfice par action ajusté ressort à 1,39 dollar, soit nettement moins que le 1,50 dollar attendu. Mais ce sont surtout les **prévisions qui ont déçu les investisseurs**. Le management anticipe même une baisse du chiffre d'affaires, alors que les coûts augmentent. Le CEO John Furner a annoncé que le salaire moyen augmentera de 'plus de 14' à 'plus de 15' dollars de l'heure. Un petit tiers des collaborateurs américains profitera de ce fait d'une augmentation. La baisse du chiffre d'affaires et l'augmentation des coûts est un cocktail léthal pour une action.

Unilever (KBC Asset Management: recommandation « Acheter », objectif de cours de 5 200 pence)

Le spécialiste des produits alimentaires, des soins de la personne et des articles de nettoyage a déçu au quatrième trimestre. **L'Europe fut la principale source de préoccupation**, puisque le chiffre d'affaires sous-jacent y a reculé de 1% sur fond de **situation déflationniste** dans les grandes surfaces et de **très faible croissance des volumes**. Mais **les prix sont également sous pression aux États-Unis**. Le tassement de la marge et la faible fixation des prix ne sont pas pour plaire aux investisseurs. En outre, le grand concurrent **Procter & Gamble** (8% de croissance organique du chiffre d'affaires) a publié des **statistiques vigoureuses**.

Depuis le mois d'octobre, l'action Unilever a cédé énormément de terrain mais KBC AM juge son **profil de croissance bon à long terme**. Les marges plus faibles que prévu ont été dictées par les dépenses en marketing, ce que les analystes

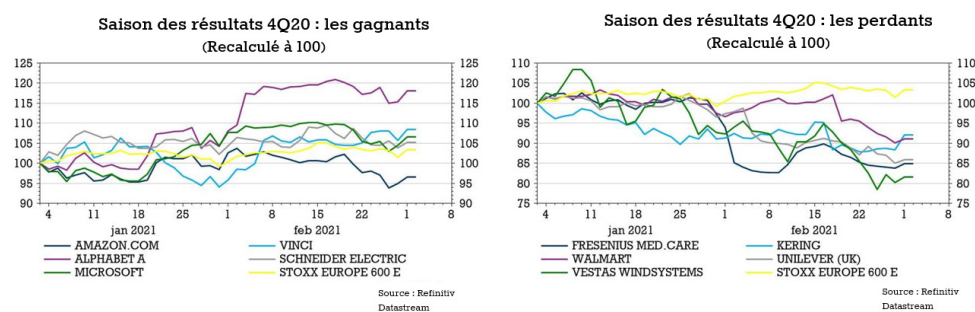
apprécient car elles **sécurisent la croissance à l'avenir**. En outre, la division **Food Solutions** devrait largement contribuer à la croissance au second semestre, contrairement à l'année dernière, et devrait regonfler la consommation de glace en dehors de la maison. À plus long terme, les **marchés émergents offriront un potentiel de croissance plus important** à Unilever, une fois que la pandémie de Corona sera terminée.

Vestas (KBC Asset Management: recommandation « Vendre », objectif de cours de 850 couronnes danoises)

Vestas a **déçu une nouvelle fois au quatrième trimestre** et ce, pour la **quatrième fois d'affilée**. La marge opérationnelle de 8% dans la division des éoliennes a désappointé puisque les analystes tablaient sur plus de 10%. Les résultats opérationnels se sont établis 25% en dessous des prévisions. La société a fait face à des **perturbations au niveau de la chaîne d'approvisionnement** et à des **coûts supplémentaires** dans plusieurs projets. Vestas a également dû constituer des **provisions supplémentaires** pour garantie, à la suite du remplacement plus rapide que prévu de pales d'éoliennes dans le cadre de plusieurs projets.

Les **prévisions** pour 2021 sont également **décevantes**. Vestas mise sur une marge opérationnelle (EBIT) de 6 à 8%, tandis que les analystes anticipent 9%. Cela signifie que les **analystes doivent revoir leurs estimations de quelque 15% à la baisse**. Jusqu'ici, le marché était toujours prêt à tirer un voile sur les faibles résultats trimestriels, fasciné par les actions qui misent sur les énergies renouvelables, le Green Deal européen, etc.

Vestas s'affiche toujours à **plus de 50% au-dessus de sa valorisation historique**. Les analystes devront de nouveau revoir leurs estimations à la baisse. KBC AM indique que ce n'est pas le bon moment pour acheter l'action. Il faut pour cela **attendre une belle correction**.



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.