



Bolero

TOPIC

Tops & Flops

Le bilan de la saison des résultats 1Q21 en Europe, en Asie et aux États-Unis

4 juin 2021

RECHERCHE: KBC ASSET MANAGEMENT

RÉSUMÉ POUR VOUS PAR KBC SR. 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.

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 premier trimestre 2021 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 offrent maintenant peut-être une opportunité d'achat.

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 28/05/2021 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.

Tops & Flops - Le bilan de la saison des résultats 1Q21 en Europe, en Asie et aux États-Unis

La **saison des résultats trimestriels** étant terminée, le moment est venu **d'analyser** les **rapports** et la **réaction des cours** de Bourse.

Dans ce dossier, les analystes de KBC Asset Management dressent, en compagnie du Senior Financial Economist Tom Simonts, le bilan du **premier trimestre 2021 en Europe, en Asie et aux États-Unis**. Cet état des lieux a permis d'épingler **cinq gagnants et cinq perdants**.

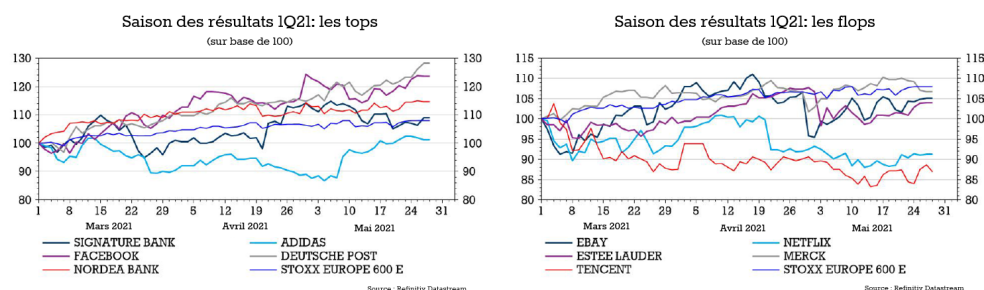
Découvrez sans plus attendre les actions propulsées à la hausse, mais aussi les entreprises (exagérément) sanctionnées par le marché et qui constituent aujourd'hui une éventuelle opportunité d'achat.

Bilan du premier trimestre 2021

La dernière saison des résultats a été caractérisée par un grand nombre de **sociétés qui ont défié les attentes**, même si certaines n'ont pas atteint la barre fixée au départ ou ont déçu sur d'autres plans.

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.

L'état des lieux chez Signature Bank a clairement séduit de nombreux investisseurs, qui ont par contre été rebutés par la situation d'eBay.



Cinq gagnants



Signature Bank (ISIN: US82669G1040)

KBC AM: Recommandation Acheter, objectif de cours 300 dollars

Joris Dehaes, analyste: 'Signature Bank a enregistré un **bénéfice par action de 3,24 dollars** durant le trimestre écoulé, battant ainsi les prévisions des analystes de 2,86 dollars. Cette performance est surtout liée à une **hausse des commissions** et à une **baisse du taux d'imposition**. Le résultat est en ligne avec celui du même trimestre l'an dernier, lorsque la hausse du bénéfice net (+4%) avait été neutralisée par une augmentation du nombre d'actions après l'augmentation de capital de 700 millions de dollars en février.

Nous avons assisté à un **trimestre très résistant** pour Signature Bank. Son **profil de croissance supérieur** a été confirmé durant le trimestre et les **perspectives restent très positives**. En outre, la banque entrera dans deux **nouveaux marchés de niche**: 'Mortgage Warehouse Lending' et 'SBA origination business'. Il s'agit d'un complément aux niches existantes comme l'octroi de crédit lié au private equity, une activité de croissance séculaire.

La **plateforme Signet, basée sur la technologie Blockchain**, gagne progressivement des clients et a **décroché des contrats avec deux entreprises technologiques** actives dans les paiements digitaux. Elle constitue une source de future croissance potentielle des revenus.

Conclusion: le **bénéfice par action augmente, tout comme l'action**, qui se négocie à une plus forte décote que les autres concurrents en plein essor comme SVB Financial ou First Republic Bank.'

Adidas (ISIN: DE000A1EWW0)

KBC AM: Recommandation Conserver, objectif de cours 300 euros



Nathalie Bally, analyste: 'Adidas est véritablement sorti des starting-blocks en 2021. Le groupe a dégagé un **bénéfice opérationnel de 704 millions d'euros**, soit nettement plus que les 561 millions d'euros prévus par les analystes. Le groupe a d'emblée **relevé les prévisions** pour la **croissance du chiffre d'affaires** au deuxième trimestre, notamment à l'approche de l'**Euro 2021**. Adidas a également fait bonne impression en mars avec un plan visant à mettre l'accent sur les **ventes en ligne, les produits pour femmes** et l'utilisation de **matériaux recyclés** dans les chaussures et les vêtements. Une stratégie qui porte d'ores et déjà ses fruits.

Nous pensons que le groupe est **bien positionné pour se reprendre en 2021**,

lorsque l'impact de la pandémie du corona s'atténuera. Les attentes plus ambitieuses du chiffre d'affaires pour 2021 devraient rassurer les investisseurs quant au momentum des marques après la pandémie. Les **prévisions bénéficiaires restent cependant inchangées** et nous n'anticipons pas d'augmentation significative à court terme. Adidas devrait continuer de profiter de la **tendance 'athlisure'** structurelle et d'un meilleur positionnement sur le **marché américain**. La forte **croissance du canal e-commerce** et le **marché chinois** donnent également un coup de pouce structurel. La reprise persistante semble toutefois déjà intégrée aux niveaux de valorisation actuels.'

Facebook (ISIN: US30303M1027)

facebook

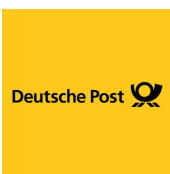
KBC AM: Recommandation Conserver, objectif de cours 314 dollars

Kurt Ruts, analyste: 'Facebook a annoncé un **chiffre d'affaires** de 26,2 milliards de dollars, **en hausse de 48%** en glissement annuel et battant largement le consensus (23,7 milliards). L'**augmentation des revenus de la publicité** (hors effets de change) **de 42%** était aussi nettement plus élevée que les prévisions des analystes (environ 35%).

Des **résultats très impressionnants** dans l'ensemble. La société demeure **incontournable pour les annonceurs (en ligne)** et dispose en outre d'atouts supplémentaires avec Instagram, WhatsApp et Messenger. D'un autre côté, Facebook doit également **investir considérablement** pour affronter la **concurrence**, mais aussi pour éviter de nouveaux **scandales liés au respect de la vie privée**. Cela devrait **peser sur les marges** à l'avenir. Le fait que le personnel de Facebook ait augmenté de 26% en base annuelle est très révélateur. En outre, les marchés en Amérique du Nord et dans plusieurs parties d'Europe deviennent 'plus adultes'. La société prévient aussi qu'elle pourrait offrir **moins de publicité ciblée** aux annonceurs suite à un **accent plus marqué sur le respect de la vie privée**.

Nous privilégions toutefois **Alphabet à Facebook**, étant donné que le portefeuille de Google est plus large et plus profond (avec YouTube, Google Cloud et Other Bets). Dans l'intervalle, Facebook enregistre aussi d'importantes avancées sur le plan de l'e-commerce. En effet, Facebook vend actuellement vos données de type « qui vous êtes », alors que Google monnaie surtout vos intentions de recherche. Cela pourrait être examiné de plus près plus tard.

Enfin, nous pensons qu'un éventuel **scénario de scission** pourrait cristalliser la valeur d'**Alphabet**. Il y aurait bien entendu une perte de synergies et de puissance des données mais Alphabet est une société unique en ce sens qu'elle possède des actifs qui affichent une **valeur 'stand-alone' considérable**. **Facebook a plus à perdre en cas de scission éventuelle**, étant donné qu'il serait davantage exposé à des effets de réseau négatifs.



Deutsche Post (ISIN: DE0005552004)

KBC AM: Recommandation Conserver, objectif de cours 50 euros

Alex Martens, analyste: 'Deutsche Post a publié une mise à jour des chiffres assez tôt mais a néanmoins surpris lors de la publication des résultats trimestriels complets, avec un **relèvement des prévisions** au niveau du **bénéfice d'exploitation** (EBIT) de 20% pour 2021. La société a également relevé ses prévisions pour 2023. Les analystes ont **sous-estimé l'effet de levier opérationnel de Deutsche Post**.

Le marché se pose toutefois la question suivante: est-ce aussi bien que cela puisse paraître? Nous pensons que oui car il est fort probable que les **volumes de colis diminueront** à mesure que les mesures de confinement seront assouplies. L'action se négocie toujours malgré tout avec une **forte décote par rapport à ses concurrents** dans le monde. La génération de cash-flows abondants devrait permettre de réduire cette décote.'

Nordea Bank (ISIN: FI4000297767)

Nordea

KBC AM: Recommandation Acheter, objectif de cours 9,8 euros

Joris Dehaes, analyste: 'Nordea Bank **a battu les prévisions** de 23%, le bénéfice avant impôts ressortant à 1,049 milliard d'euros. Les **pertes sur crédit** étaient **nettement moins élevées** qu'attendu par les analystes, mais, plus important encore, les bénéfices avant pertes sur crédits dépassaient également les prévisions de 14%.

Les **revenus nets d'intérêts ont progressé de 4%** en base trimestrielle, laissant le consensus (3%) sur place, et alignant dans la foulée les **meilleures performances de toutes les banques scandinaves** ce trimestre-ci. Le seul bémol concerne à première vue les **coûts opérationnels**, qui étaient plus élevés (de l'ordre de 3%) par rapport aux estimations. Les coûts sous-jacents présentent toutefois une tendance baissière, les effectifs continuent de diminuer et **les objectifs de coûts pour 2021 ont été reconfirmés** à 4,6 milliards d'euros, en ligne avec les chiffres actuels du consensus.

Nordea était la seule banque scandinave à être véritablement **récompensée pour ses chiffres trimestriels** par les investisseurs, à juste titre selon nous. Nordea a très bien performé en 2021, le cours affichant +27% (avant publication des résultats). Cette performance fait néanmoins suite à deux années plus atones. Les prévisions bénéficiaires ont été ajustées à la hausse et le niveau des capitaux excédentaires est l'un des plus élevés en Europe. Nordea affiche toujours une **valorisation attrayante** à nos yeux.'

Cinq perdants



eBay (ISIN: US2786421030)

KBC AM: Recommandation Conserver, objectif de cours 59 dollars

Nathalie Bally, analyste: 'Les résultats d'eBay au premier trimestre étaient meilleurs que prévu mais les **prévisions ont déçu fortement**. Nous pensons qu'une poursuite du ralentissement de la croissance du volume commercial pèsera au niveau de l'action étant donné que les **avantages du corona se dissiperont peu à peu**. Nous avons abaissé notre recommandation le 30 avril 2021 d'Acheter à Conserver, avec un objectif de cours de 59 dollars.

eBay a continué de profiter de **l'essor de l'e-commerce** au premier trimestre 2021 puisque le chiffre d'affaires était supérieur de 38% en base annuelle à cours de change stables. Au cours des douze derniers mois, la société a réalisé une **croissance impressionnante du nombre d'acheteurs actifs** (+7% à 187 millions) **et de vendeurs** (+8% à 20 millions). Mais la phase de croissance facile pour eBay semble terminée: on anticipe en effet une baisse du volume commercial brut de quelque 10% pour le reste de 2021. Il s'agit là d'une conséquence de la base comparable difficile par rapport à l'an dernier, mais également d'une **diminution des avantages des facteurs macro-économiques** comme les mesures de relance qui ont soutenu la croissance à un chiffre élevée au cours de ce trimestre. En outre, les **marges devraient se contracter en 2021** à mesure que le chiffre d'affaires résultant des activités de paiement moins rentables augmente.

Même si nous anticipons encore une progression du chiffre d'affaires émanant des paiements et de la publicité, et que nous jugeons possible une hausse du bénéfice par action grâce aux économies et aux restructurations, il est **difficile d'identifier des catalyseurs positifs à court terme pour l'action**. Nous pensons qu'une poursuite du ralentissement du volume commercial brut (Gross Merchandise Volume, GMV) pèsera au niveau de l'action étant donné que les avantages du corona se dissiperont peu à peu. Même si la finalisation de la vente des petites annonces à Adevinta et la vente de la plateforme en Corée peuvent libérer de la valeur, les **fondamentaux des activités stratégiques ne semblent pas soutenir une revalorisation à court terme**.

Netflix (ISIN: US64110L1061)

KBC AM: Recommandation Vendre, objectif de cours 425 dollars

Kurt Ruts, analyste: 'Netflix a publié au premier trimestre une **croissance du chiffre d'affaires de 24,2%** à 7,16 milliards de dollars, ce qui correspond grosso modo aux attentes (7,14 milliards de dollars). Le bénéfice par action récurrent s'est établi

NETFLIX

à 3,19 dollars, dépassant ainsi les attentes de 7%. Il s'agit de la bonne nouvelle jusqu'à présent car au premier trimestre, Netflix est parvenu à fidéliser **3,98 millions de nouveaux abonnés en termes nets, ce qui est nettement moins que l'objectif propre** de 6 millions, et que les 6,34 millions attendus par les analystes.

Ce n'est un secret pour personne que Netflix (avec Amazon notamment) est l'une des sociétés qui **'profite' des confinements liés à la COVID-19'**. Le cours de l'action a augmenté de 67% l'an dernier. Le management a averti à plusieurs reprises que la forte croissance du nombre d'abonnés pendant les confinements doit être considérée comme une **avance sur la tendance haussière normale**. Par conséquent, la future tendance haussière sera sans doute moins forte qu'elle ne l'aurait été sans les confinements. Le **test décisif** suivra (sans doute) cette année: à mesure que les économies rouvriront et que les gens pourront de nouveau voyager, aller au restaurant, etc., on saura clairement quelle 'avance' a été prise en 2020. À cet égard, les résultats du premier trimestre et les prévisions du deuxième n'augurent **pas grand-chose de bon**.

Bien que nous **croyions toujours en la croissance** de Netflix, nous restons **prudents à l'égard de l'action**. La valorisation élevée et les faibles cash-flows demeurent problématiques. La croissance explosive de Netflix a un coût. Le groupe doit **investir massivement** dans de nouveaux films et programmes télévisés (ce que l'on appelle le 'contenu'). De nouvelles **hausse de prix** devront renforcer la rentabilité à terme ce qui, à son tour, pourrait avoir un impact sur la croissance du nombre d'abonnés. Le groupe devra également tenir compte d'une **hausse des prix pour le contenu** à mesure que la **concurrence d'Amazon, Apple, Disney** et d'autres s'intensifiera.'



Estée Lauder (ISIN: US5184391044)

KBC AM: Recommandation Conserver, objectif de cours 265 dollars

Bob Van Leemputte, analyste: 'Estée Lauder a enregistré au trimestre dernier un **chiffre d'affaires net** de 3,87 milliards de dollars, **en hausse de 16%** en base annuelle, mais inférieur aux 3,94 milliards de dollars attendus. En outre, la **marge brute** est ressortie à 75,7% tandis que les analystes avaient espéré 77,7%. Le bénéfice par action ajusté a grimpé à 1,62 dollar et a ainsi pu dépasser le consensus (1,33 dollar), grâce à la baisse des coûts de vente et de gestion générale.'

La société **n'a pas été à la hauteur des attentes ambitieuses du marché** mais a néanmoins battu ses propres objectifs. Le cours de l'**action a été porté à des plus hauts en permanence** et prend maintenant une pause. L'action n'en demeure pas moins **onéreuse**. La société continue d'afficher une croissance structurelle forte et il serait imprudent de parier contre à long terme.'



Merck & Co (ISIN: US58933Y1055)

KBC AM: Recommandation Acheter, objectif de cours 95 dollars

Liesbeth Van Rompay, analyste: "Merck & Co a publié au premier trimestre 2021 un chiffre d'affaires de 12,08 milliards de dollars (4% sous le consensus) et un bénéfice par action ajusté de 1,40 dollar (13% de moins qu'attendu). Le **segment pharmaceutique a réalisé de piètres performances** sur fond de pandémie de coronavirus persistante (dont le principal anticancéreux Keytruda et le vaccin contre le HPV Gardasil). Le segment **de la santé animale a été synonyme de leur d'espoir**.

Les résultats décevants du premier trimestre ont été quelque peu compensés par la **confirmation des attentes** pour l'ensemble de l'exercice. Nous anticipons une normalisation des activités dans les marchés développés pour 2021, grâce au déploiement de grande envergure des vaccins contre le coronavirus. Nous demeurons par ailleurs **optimistes quant aux possibilités de Keytruda** et au pipeline émergent de Merck pour les médicaments complémentaires."

Tencent (ISIN: US88032Q1094)



KBC AM: Recommandation Acheter, objectif de cours 105 dollars

Kurt Ruts, analyste: "Les résultats de Tencent au premier trimestre étaient **globalement conformes aux attentes du marché**. Le chiffre d'affaires total a augmenté de 25% à 135,3 milliards de yuans (2% environ au-dessus des attentes) et le **bénéfice net sous-jacent a enflé de 22%** à 33,12 milliards de yuans (4% environ sous les prévisions du consensus). Le bénéfice opérationnel a toutefois progressé de 20% à 42,8 milliards de yuans, une progression conforme, de nouveau, aux prévisions des analystes. Le 31 mars 2021, la super app **WeChat comptait 1,24 milliard d'utilisateurs actifs mensuellement**, en hausse de 3,3% en base annuelle. En revanche, des **investissements supplémentaires** sont au menu, ce qui pourrait peser sur les marges.

Des **résultats globalement solides mais certainement pas spectaculaires** pour Tencent au premier trimestre. Les segments Gaming et Fintech & Cloud ont agréablement surpris tandis que la publicité en ligne était conforme aux attentes. Nous pensons que Tencent est bien positionné pour **réussir les contrôles accrus imposés par le régulateur**. Dans une perspective risque/rendement, **l'action paraît très attrayante à la valorisation actuelle**, avec une croissance du chiffre d'affaires durable de 20% et une solide position dans nombre des segments les plus attrayants de l'Internet des consommateurs chinois.

Compte tenu des solides antécédents de la société, nous pensons que Tencent est en outre bien positionnée pour obtenir de **bons rendements sur ses plans d'investissement**. Ceux-ci pèseront néanmoins sur les marges à court terme."

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.