



Bolero

TOPIC

2023



Les Top Picks de KBC Asset Management 10 favoris sectoriels pour 2023

20 décembre 2022

RECHERCHE EFFECTUÉE PAR KBC ASSET MANAGEMENT



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet spécifique attrayant à la Bourse. Cela peut être une introduction en bourse ou le prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique que nous passons au peigne fin.

À leur tour, les analystes de KBC Asset Management se tournent vers la nouvelle année boursière en nommant 10 actions au titre de « **Top Picks** » pour 2023.

Comme d'habitude, dans leur sélection de **favoris sectoriels**, les analystes voient les choses en grand en élargissant leur spectre à des **actions européennes, américaines** ou encore **asiatiques**, qui pourraient bien surprendre en 2023. Pour chaque action présentée, l'analyste dont c'est le secteur motive la sélection à l'aide des forces et des faiblesses de l'entreprise.

En bref, **encore une liste d'inspiration ultra intéressante** pour vous, les investisseurs, pour **démarrer l'année avec une longueur d'avance**.

Bolero précise que les cours, les objectifs de cours et les recommandations reprises dans ce dossier datent du 19 décembre 2022 et qu'ils sont représentatifs de la situation à cet instant précis. Veuillez tenir compte de ce fait et du fait que ces informations peuvent avoir changé entretemps. Pour consulter les derniers objectifs de cours et les dernières recommandations, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Table des matières

Rétrospective	p.4
Alibaba	p.5
AstraZeneca	p.7
Iberdrola	p.8
Intensa Sanpaolo	p.10
Norsk Hydro	p.12
Qualcomm	p.13
Saint-Gobain	p.16
Samsung Electronics	p.18
Unilever	p.20
Vonovia	p.22

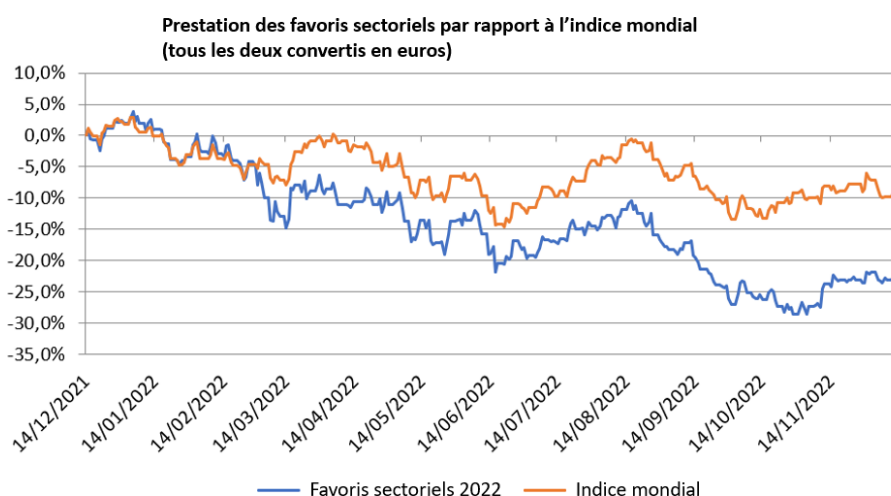
Les favoris sectoriels de KBC Asset Management pour 2023

Rétrospective

Dans la sélection d'actions de KBC Asset Management (KBC AM), chaque analyste propose **une sélection de ses actions préférées pour l'année 2023, au sein du secteur qu'il ou elle suit**. Les investisseurs obtiennent ainsi une liste complète d'opportunités d'investissement, à travers différents secteurs, de laquelle ils peuvent s'inspirer. Investisseurs défensifs ou dynamiques ; tout le monde y trouve son compte.

Cependant, nous ne nous tournons vers l'avenir avec la nouvelle liste de favoris de KBC AM qu'après avoir fait le point sur celle de l'année dernière. Cette fois-ci, après deux années au cours desquelles la liste de favoris de KBC AM avait pu battre aisément son indice de référence, le MSCI All Countries World, **l'année 2022 s'est avérée décevante**. En effet, depuis le 14 décembre 2021, date à laquelle la liste des favoris sectoriels pour 2022 a été publiée, le MSCI All Countries World a chuté de 9,2 % en euros, aidé par la force relative du dollar, tandis que le rendement moyen de favoris de KBC AM pour 2022 a baissé de 22,2 % en euros.

Au moment de la publication, il y a un an, il n'était pas encore question de crainte de récession ni des préoccupations géopolitiques actuelles, et la forte hausse de l'inflation et de taux d'intérêts étaient fortement sous-estimée. **Ces facteurs macroéconomiques, ainsi que le revirement du sentiment** ont finalement pesé lourd sur le cours des actions de certains favoris. Pour prendre un exemple : SVB Financial Group (-63 %) et Vonovia (-51 %) ont été particulièrement touchés tout au long de l'année, alors que Mondelez (+13 %), Linde (+8 %) et Sketchers (+4 %) se sont révélés être solides et performants.



Pour cette nouvelle liste d'inspiration, les analystes de KBC Asset Management ont sélectionné 10 actions de univers d'actions mondiales, qu'ils ont élues comme « favoris sectoriels » pour 2023. Les voici, par ordre alphabétique :



Alibaba : le pas cher chinois (ISIN : US01609W1027)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 120 USD

**Potentiel de hausse : 38,26 %
(par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 86,79 USD)**

Activités commerciales

Alibaba est **le plus grand acteur du commerce en ligne en Chine**, fournissant aux consommateurs des biens ainsi que des services et ce, tant en ligne que hors ligne. La société agit en tant qu'intermédiaire par le biais de ses plateformes, dont les plus importantes et les plus connues sont Taobao (Business2Consumer) et Tmall (Consumer2Consumer). Le groupe investit également beaucoup dans les médias, les activités de cloud computing, ainsi que dans la logistique.

Motivation de la recommandation

Bob Van Leemputte, analyste chez KBC AM :

« Alibaba était dans **une spirale d'actualités négatives** depuis un certain temps. Il y a d'abord eu **la politique de « prospérité commune » du gouvernement chinois**, qui a obligé Alibaba à se montrer moins agressif envers les commerçants de sa plateforme, et les entreprises technologiques chinoises ont été soumises à la surveillance du gouvernement. Le flamboyant fondateur d'Alibaba, Jack Ma, n'y a pas échappé non plus. Ensuite, il y a eu **la pandémie de Covid-19**, qui est devenu un problème pour la population mondiale. La grande différence est que, tandis que la vie a repris ici comme si la maladie n'existait plus, en Chine, les mesures de confinement très strictes sont resté (et sont encore toujours) d'application. Enfin, il y a les nouvelles négatives entourant l'éventuel retrait de la cote des entreprises chinoises aux États-Unis, tandis qu'Alibaba est cotée à la bourse américaine. Toutefois, elle est également cotée à la bourse de Hong Kong et, le cas échéant, le retrait de la cote n'aurait lieu que d'ici quelques années.

Le flux d'actualités a provoqué **une chute brutale de l'action**, ce que nous comprenons parfaitement. L'investissement en actions comporte des risques et la situation en Chine a fortement ébranlé la confiance des investisseurs. Cependant,

nous pensons que la réaction du marché a été trop vive et que la valorisation (re)devient attractive. Les consommateurs chinois se trouvent actuellement dans une autre phase économique que ceux qui se trouvent en Europe Occidentale ou aux États-Unis. Ici, l'inflation galopante pèse sur la confiance et sur les dépenses des consommateurs, alors qu'en Chine, les entreprises et l'économie toute entière profitent de la réouverture.

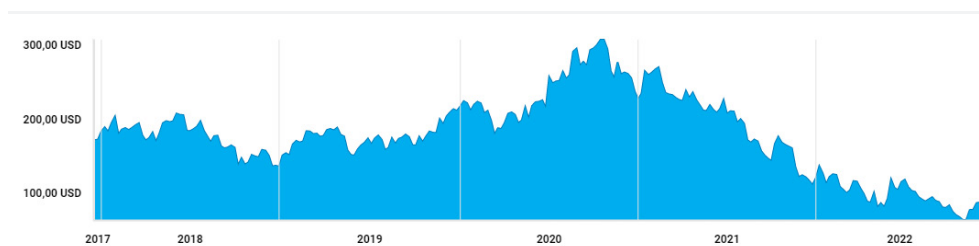
Alibaba se négocie à un peu moins de 11 fois les bénéfices attendus pour les 12 prochains mois, ce qui représente **une décote d'environ 50 % par rapport aux cinq dernières années** et de près de 65 % par rapport à son évaluation maximale. Nous reconnaissons que certains concurrents se développent plus rapidement et que les risques ont augmenté. Nous ne nous attendons pas non plus à ce que l'action remonte jusqu'à sa valorisation maximale. D'autre part, nous pensons que la décote de l'action par rapport à son historique est démesurée. »

Forces

- En tant que plus grande entreprise de commerce en ligne de Chine, Alibaba surfe sur la croissance économique et l'augmentation du pouvoir d'achat du pays ainsi que sur l'augmentation des dépenses en ligne des consommateurs.
- L'entreprise a des ambitions internationales et vise à terme à réaliser 50 % de ses ventes en dehors de la Chine.
- Avec le cloud computing, Alibaba a suivi l'exemple d'Amazon en exploitant un nouveau marché qui, à terme, sera très rentable.

Faiblesses

- Les marges bénéficiaires d'Alibaba peuvent encore être sous pression à court terme, car la rentabilité des investissements dans l'immobilier commercial et le contenu médiatique est inférieure à celle des investissements dans la technologie/les logiciels.
- L'entreprise doit faire face à la concurrence de l'alliance entre Tencent et JD.com. Cette combinaison du plus grand réseau social de Chine (WeChat) et d'une vaste infrastructure logistique (JD.com) pourrait menacer la position d'Alibaba sur son marché de base.
- Le durcissement de la réglementation par le gouvernement chinois peut constituer un risque, de même que l'éventuel retrait de la cote des entreprises chinoises aux États-Unis. Toutefois, la société est également cotée à la bourse de Hong Kong.



AstraZeneca : Une véritable machine de la R&D, mais sous-évaluée (ISIN : GB0009895292)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 13 500 GBp

Potentiel de hausse : 21,53 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 11 108 GBp)

Activités commerciales

AstraZeneca est une **société pharmaceutique de premier plan**, fortement diversifiée, aussi bien sur le plan thérapeutique que géographique. L'entreprise se concentre sur **six domaines** clés de la santé : l'**oncologie**, les **maladies cardiovasculaires**, **rénales** et **métaboliques**, ainsi que les **maladies respiratoires** et **immunologiques**.

Motivation de la recommandation

Liesbeth Van Rompay, analyste chez KBC Asset Management : « AstraZeneca présente **le meilleur profil de croissance à court et moyen terme de son secteur**, grâce au déploiement mondial de son portefeuille de nouveaux produits divers et innovants, dont **le médicament contre le cancer Tagrisso**. Généralement, les nouveaux médicaments innovants ont des prix et des marges plus élevées, et sont moins soumis à la pression des acheteurs. AstraZeneca dispose d'un pipeline de nouveautés bien rempli et assez avancé, ce qui offre également un joli potentiel de hausse. **Le flux de nouveautés attendu en 2023 fait de nouveau partie des plus prometteurs du secteur**. Les données de la phase 3, qui est encore à venir, devraient renforcer le leadership d'AstraZeneca dans des domaines à forte croissance et à hautes barrières tels que l'oncologie, tandis que la progression de la phase 2 est en train de faire apparaître nettement le potentiel de croissance à moyen terme. Les bénéfices excédentaires sont réinvestis dans la croissance et dans les produits du pipeline de manière aussi agressive que possible, les objectifs de marge EBIT (>30 % à moyen terme) sont atteints et la génération de trésorerie s'améliore. **La politique de dividendes progressifs reste intacte**. Compte tenu des

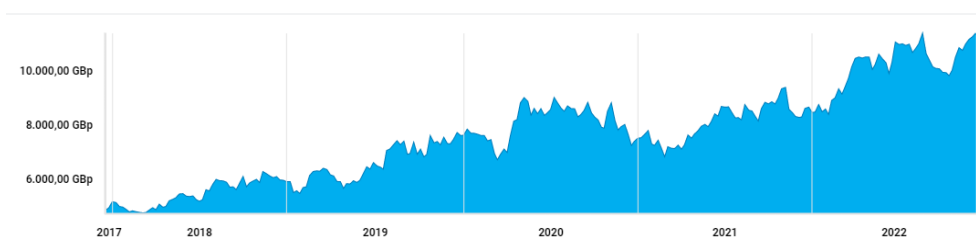
prévisions de croissance à deux chiffres des bénéfices à moyen terme et des succès attendus en matière de R&D, **le titre est sous-évalué** à un ratio P/E d'environ 16x pour 2024. »

Forces

- Une forte exposition au domaine le plus attractif de l'industrie pharmaceutique, à savoir l'oncologie.
- Certains nouveaux médicaments anticancéreux, qui sont déjà approuvés, sont testés dans le cadre d'autres indications, ce qui réduit les risques pour l'entreprise.
- En Chine, certains nouveaux produits sont maintenant éligibles à des remboursements de la part de l'état.

Faiblesses

- Risque juridique lié aux lésions rénales provoquées par le Nexium.
- Concurrence potentielle pour des médicaments anticancéreux clés comme le Tagrisso et l'Imfinzi.
- En Chine, les prix de certains médicaments existants d'AstraZeneca sont révisés dans le but de rendre les médicaments génériques plus attractifs.



Iberdrola : L'avenir est vert (ISIN : ES0144580Y14)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 13,5 EUR

Potentiel de hausse : 25,53% (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 10,78 EUR)

Activités commerciales

Iberdrola est une **entreprise de services publics espagnole**, qui exerce des activités réglementées et non réglementées. Ses principales activités sont la production, le transport et la vente d'électricité et de gaz. Elle opère dans une zone géographique très étendue, puisqu'elle exerce des opérations en Espagne, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Amérique latine.

Motivation de la recommandation

Tom Noyens, analyste chez KBC AM :

« Malgré un marché compliqué, Iberdrola continue d'augmenter ses investissements, principalement dans la **division des énergies renouvelables**. L'entreprise est donc bien positionnée pour bénéficier de la tendance structurelle actuelle, qui tend vers plus d'énergie renouvelable. En effet, Iberdrola développe actuellement un **éventail de projets** qui pourraient **profiter du Pacte Vert pour l'Europe**.

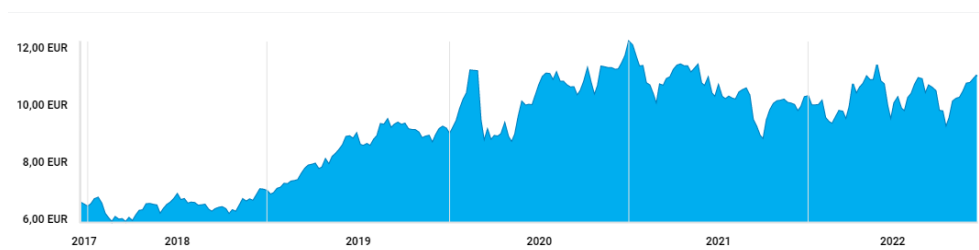
L'impact des impôts sur les bénéfices excédentaires est assez limité pour Iberdrola, grâce à ses différents contrats à long terme et à prix fixe, ce qui signifie qu'elle ne réalise pas de bénéfices usuraires. Iberdrola a réduit son exposition relative en Europe au cours des dernières années, et est devenu un **leader mondial dans le domaine de l'énergie renouvelable**, avec une tranche plus importante de sources de revenus prévisibles et réglementés. »

Forces

- Une grande partie des revenus est générée par la transmission et la distribution d'électricité, ce qui représente des flux de trésorerie assez stables.
- Une orientation stratégique claire sur les réseaux et les énergies renouvelables sur des marchés internationaux intéressants.
- Un management fort.

Faiblesses

- Ratio d'endettement relativement élevé.
- Surcapacité sur le marché espagnol de l'énergie et incertitude quant à la législation espagnole en la matière.
- Risque que les grands actionnaires (comme ACS et plusieurs caisses d'épargne espagnoles) veuillent vendre leur participation.



INTESA  SANPAOLO

Intesa Sanpaolo : La banca e bella (ISIN : IT0000072618)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 3,10 EUR

Potentiel de hausse : 52,37 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 2,0345 EUR)

Activités commerciales

Intesa Sanpaolo est **la plus grande banque d'Italie** avec une part de marché (23 %) récemment renforcée par l'acquisition d'UBI Banca. La banque est également active dans les domaines de l'assurance, du crédit-bail, de la gestion d'actifs et de la banque d'investissement. Intesa est présente dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale, dont les plus importants sont la Hongrie, la Croatie et la Slovaquie.

Motivation de la recommandation

Joris Dehaes, analyste chez KBC AM : « L'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt en Europe ont mis fin à une décennie de pression sur les marges des banques européennes. Intesa Sanpaolo est **l'une des banques qui profitent le plus de la hausse des taux d'intérêt**, car une grande partie de son portefeuille de prêts est constituée d'obligations à taux variable, ce qui signifie que ses revenus augmentent rapidement. La banque profite également d'une **belle diversification**, ce qui lui permet de profiter de l'augmentation des primes que leurs assurés doivent payer en raison de la hausse de l'inflation, et de profiter d'une éventuelle reprise des marchés financiers dans son importante activité de gestion d'actifs. Il existe également une autre possibilité de **réduction des coûts** suite à l'acquisition d'UBI Banca.

L'économie italienne n'échappera évidemment pas à la **hausse des prix de l'énergie** et à **l'inflation qui pèseront sur l'économie en 2023**. Cependant, nous ne pensons pas qu'Intesa sera trop affectée par cette situation. Les provisions sur les prêts à problèmes vont bien évidemment augmenter, mais beaucoup moins que ce

qui est prévu au niveau des salaires.

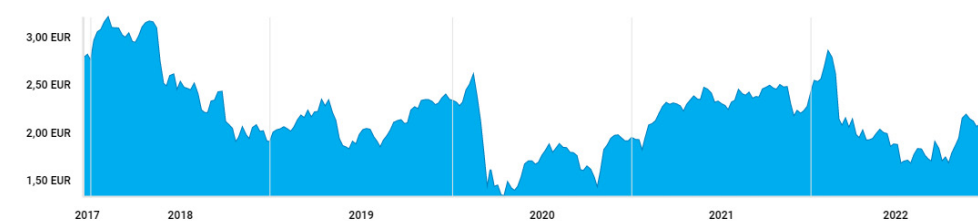
En outre, la banque a éliminé pratiquement toutes les créances douteuses de son bilan au cours des dernières années et elle dispose d'une **position de capital extrêmement solide**. En conséquence, Intesa offre un **très bon rendement en dividendes** et a déjà reçu l'autorisation de la BCE de racheter ses propres actions l'année prochaine. Enfin, étant donné que les prévisions de bénéfices ont augmenté plus fortement ces derniers mois que le titre lui-même, **la valorisation d'Intesa peut être qualifiée de très bon marché** à 6,9x les bénéfices attendus pour 2023. »

Forces

- Intesa occupe une position très forte sur son marché d'origine et profite d'une bonne répartition de ses activités.
- Intesa bénéficie de la hausse des taux d'intérêt mais tire également un pourcentage important des commissions provenant de son activité de gestion d'actifs.
- Intesa dispose d'une solide position de capital qui lui permet de verser des dividendes élevés et de racheter ses propres actions. En outre, cette position forte rend le groupe moins vulnérable aux chocs macroéconomiques graves.

Faiblesses

- Intesa a des activités limitées en dehors de l'Italie et détient également des obligations d'État italiennes. Ces deux facteurs rendent Intesa plus sensible à un éventuel déclin de l'économie ou du sentiment italien.
- Une récession très sévère augmenterait davantage le coût du crédit que prévu, ce qui pèserait sur la rentabilité.
- Une baisse inattendue des taux d'intérêt aurait également un impact négatif sur la rentabilité.





Norsk Hydro : le prix de l'aluminium reste au plus bas (ISIN : NO0005052605)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 85 NOK

Potentiel de hausse : 21,43 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 70 NOK)

Activités commerciales

Norsk Hydro est **une entreprise spécialisée dans l'aluminium et l'énergie**, dont le siège social se trouve en Norvège. Elle est active dans la production d'électricité, d'une part, et l'extraction de la bauxite, le raffinage de l'alumine et la fusion en aluminium, d'autre part. Cet aluminium est ensuite laminé et transformé par extrusion en produits finis. L'entreprise recycle également l'aluminium. Norsk produit de l'électricité en Norvège grâce à des centrales hydroélectriques. Ils produisent plus d'électricité qu'ils n'en ont besoin eux-mêmes (pour la production d'aluminium). L'électricité excédentaire est donc vendue sur la bourse de l'électricité Nord Pool Spot. L'aluminium est utilisé dans de nombreux produits, comme les voitures, les avions, la construction, l'électronique, les canettes de boisson, les feuilles d'aluminium, etc.

Motivation de la recommandation

Jakub Blaha, analyste chez KBC AM : « La production d'aluminium nécessite beaucoup d'énergie. Norsk Hydro **produit de l'aluminium « vert »** dans ce sens qu'elle tire son énergie principalement de sources renouvelables (telle que l'hydroélectricité) et qu'elle utilise beaucoup d'**aluminium recyclé**. L'entreprise se distingue ainsi de ses concurrents qui produisent de l'aluminium avec une empreinte carbone plus importante. En outre, Norsk Hydro dispose d'un **excédent d'électricité** dans certains pays (entre autres en Norvège) qu'elle revend aujourd'hui à des prix intéressants.

Norsk Hydro parvient à **maintenir ses coûts de production à un niveau assez bas**, ce qui signifie qu'elle génère encore beaucoup de liquidités au prix actuel de l'aluminium. La valorisation actuelle de la société est assez intéressante et nous estimons que la correction du prix de l'aluminium a déjà eu lieu en grande partie. »

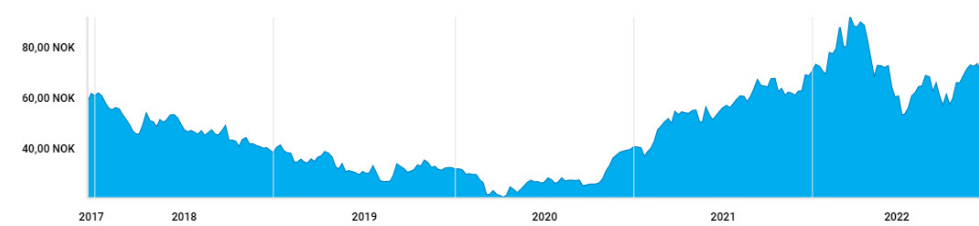
Forces

- Norsk Hydro est considérée comme une entreprise « verte ».

- C'est l'un des plus grands producteurs d'aluminium avec une présence dans 40 pays.
- C'est une entreprise totalement intégrée : de l'extraction de la bauxite à la production finale de pièces en aluminium.
- Sa propre production d'énergie couvre plus de 50 % de ses besoins énergétiques.

Faiblesses

- L'entreprise évolue dans un secteur très cyclique.
- La récession actuelle a un impact négatif sur la demande d'aluminium.
- L'entreprise dépend de certaines réglementations pour protéger son propre aluminium « vert » de l'aluminium « plus sale » provenant d'autres pays



Qualcomm

Qualcomm : la qualité est toujours au rendez-vous (ISIN : US7475251036)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 150 USD

Potentiel de hausse : 30,97 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 114,53 USD)

Activités commerciales

Qualcomm ou Quality Communications est une société américaine et **leader mondiale depuis longtemps des technologies de communication sans fil**. La société tire ses revenus d'un grand nombre de brevets, d'une part, ce qui fait qu'elle obtient des recettes sur chaque smartphone vendu dans le monde. Recettes

qui sont suffisantes pour couvrir ses dépenses en R&D. D'autre part, Qualcomm commercialise des puces électroniques ; d'abord des puces de communication sans fil (5G, WiFi, Bluetooth) pour les smartphones. **Apple**, entre autres, fait appel à Qualcomm pour ses puces, bien qu'Apple a depuis un certain temps l'ambition de les fabriquer elle-même (jusqu'à présent, sans succès).

Qualcomm produit également le SoC (ndlr. *System-on-a-chip* ou Système sur puce) Snapdragon, qui est le cœur battant de chaque smartphone Android haut-de-gamme. Ce SoC intègre un microprocesseur, une mémoire vive, un espace de stockage et une puce modem sur un circuit imprimé. Qualcomm est « fabless », ce qui signifie qu'elle ne fait que concevoir les puces, dont la production est ensuite sous-traitée. Les smartphones représentant d'énormes volumes (environ 1,2 milliard d'appareils par an), Qualcomm est ainsi le plus grand client (en volume) du fondeur de puces le plus important au monde : TSMC (Taiwan).

Motivation de la recommandation

Joris Franck, analyste chez KBC AM : « Pour les actions Qualcomm, **2022 a été une année à oublier rapidement**. Comme la plupart des autres valeurs technologiques, le titre a beaucoup souffert de la hausse des taux d'intérêt, d'une part, et de la détérioration des marchés finaux, d'autre part. Nous pensons que les taux d'intérêt américains atteindront un pic en 2023. La valorisation des valeurs technologiques, dont Qualcomm, devrait pouvoir bénéficier à nouveau de la baisse des taux d'intérêt qui aura lieu ensuite.

Les **smartphones** restent le marché final le plus important pour Qualcomm. En **Chine, les ventes de smartphones ont considérablement diminué en 2022** en raison de la politique du « zéro-Covid » et des *lockdowns* qui l'ont accompagnée. Ailleurs, les ventes ont également déçu, l'inflation élevée ayant incité les consommateurs à reporter leurs achats de matériel neuf. Début novembre, Qualcomm a avoué disposer de stocks plus élevés que prévu, mais a immédiatement fait amende honorable en revoyant fermement à la baisse ses prévisions pour le premier trimestre de 2023, ce que le marché attendait. **Le marché peut désormais se reconcentrer sur la reprise en 2023.** Cette reprise pourrait surprendre, surtout si la politique chinoise du zéro-Covid était (partiellement) levée. Quoi qu'il en soit, Qualcomm n'aura aucun soucis à poursuivre sa croissance car elle continue d'améliorer ses puces, ce qui lui permet de les vendre de plus en plus cher.

À plus long terme, nous sommes très optimistes à l'égard de Qualcomm. La **diversification par rapport au marché des smartphones** se fait progressivement. Les ventes de puces pour les appareils de l'« Internet des objets » (IdO) et pour les voitures continuent de croître rapidement. Les voitures deviennent progressivement plus intelligentes et communiquent davantage, entre elles et avec le *cloud*. Et qui pense à la téléphonie mobile, pense à Qualcomm. Toujours en 2021, Qualcomm a acquis Nuvia, la start-up dont proviennent les ingénieurs ont développé les puces

pour Apple. Nous pensons que cette acquisition permettra d'améliorer encore la qualité des puces.

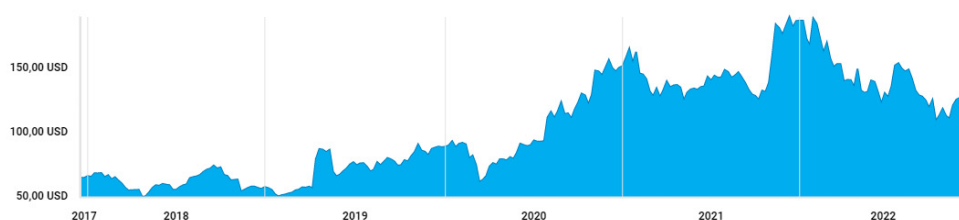
Enfin, l'action Qualcomm reste **bon marché**. Avec des attentes remises à 0, avec des taux d'intérêt qui baissent à nouveau, avec le marché des smartphones qui se redresse et avec un processus de diversification clairement en cours, cette valorisation bon marché représente une belle opportunité. »

Forces

- Qualcomm détient un monopole sur la technologie de communication sans fil grâce au grand nombre de brevets qu'elle détient.
- Le microprocesseur Snapdragon est supérieur aux puces des rivaux Android Samsung et Mediatek, bien qu'inférieur à celles d'Apple.
- L'entreprise accorde une grande importance à l'innovation. Elle investit massivement dans la R&D.

Faiblesses

- Aujourd'hui, le flux de revenus est encore largement alimenté par les ventes de smartphones Android. Or, le marché des smartphones est un marché mature dont les ventes, sur le long terme, diminuent progressivement chaque année.
- Qualcomm a souvent abusé de sa position dans un passé récent (lire : prix agressifs). Les nombreuses poursuites judiciaires sont révélatrices.
- Apple développe sa propre puce modem et ne serait plus un client de Qualcomm d'ici 2024. Apple devra néanmoins payer une redevance à Qualcomm.





Saint-Gobain : Construire un monde durable (ISIN : FR0000125007)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 72 EUR

Potentiel de hausse : 61,34 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 44,625 EUR)

Activités commerciales

Saint-Gobain est un **leader mondial de la construction légère et durable**. Le groupe français conçoit, fabrique et distribue des matériaux et des services pour les marchés de la construction et de l'industrie. Ces solutions se retrouvent partout : dans les bâtiments, les transports, les infrastructures et dans diverses applications industrielles. Ils offrent confort, qualité et durabilité tout en relevant le défi de la décarbonisation des secteurs de la construction et de l'industrie, de la préservation des ressources naturelles et de l'urbanisation mondiale. Saint-Gobain est présent dans 76 pays et emploie plus de 165 000 personnes.

Motivation de la recommandation

Jonas Theyssens, analyste chez KBC AM : « Si une chose est apparue douloureusement claire lors du sommet sur le climat COP27 à Sharm-el-Sheikh, c'est que **les efforts actuels sont insuffisants pour ralentir le changement climatique**. Nous savons que les énergies renouvelables sont un élément essentiel de la solution. Mais quand on sait que les bâtiments représentent plus d'un tiers de la consommation mondiale d'énergie, il devient vite évident que **les matériaux de construction à haut rendement énergétique et la rénovation durable** sont une pièce **indispensable** du très complexe puzzle climatique. L'énergie la plus propre, la moins chère et la plus sûre reste celle que nous n'utilisons pas. Le géant des matériaux de construction Saint-Gobain jouera sans aucun doute un rôle important dans cette histoire. Environ 70 % de son chiffre d'affaires provient des produits et services qui aident ses clients à rendre leurs maisons et leurs bâtiments plus durables.

Depuis 2018, Saint-Gobain a fait un grand **ménage dans son portefeuille de marques**. Les participations les moins rentables ont dû céder la place à des entreprises à forte croissance et aux marges bénéficiaires plus élevées. La rotation du portefeuille a été un succès et a rendu le groupe plus résilient. Le nouveau plan « Grow & Impact » met l'accent sur la **croissance organique** et la **génération de flux de trésorerie**, tout en accordant une plus grande attention aux actionnaires. D'ici 2025, elle vise une croissance des revenus de 3 à 5 %, soit le double de celle

des dix dernières années.

Les mesures drastiques prises par les banques centrales pour tenter d'enrayer l'inflation galopante ont paralysé le train de l'économie, entraînant des difficultés pour les secteurs cycliques. En tant que fournisseur du secteur de la construction, Saint-Gobain a encaissé les coups, malgré des résultats très solides. En conséquence, la valorisation de son action se situe à un niveau que nous n'avons vu que deux fois depuis le début du siècle : au plus profond de la crise financière et pendant le krach du Covid-19. La **décote** par rapport à ses homologues du secteur est également **deux fois supérieure à la moyenne des 20 dernières années**.

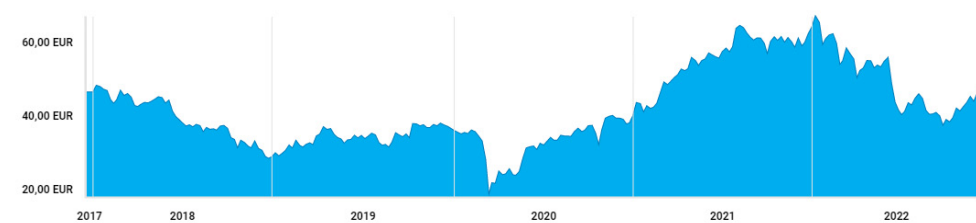
Malgré un environnement de marché très complexe, nous considérons qu'il s'agit d'un excellent point d'entrée pour cet acteur discipliné, leader du marché, et qui peut bénéficier de l'accélération de la tendance de la durabilité. »

Forces

- Portefeuille de produits innovants, composés de matériaux à haut rendement énergétique et de solutions industrielles de haute qualité.
- Position forte sur le marché de la rénovation, qui, de par sa nature, est moins cyclique.
- Bilan sain et discipline financière de la part de la direction.
- Avec le plan « Grow & Impact », l'entreprise innove, en mettant l'accent sur la rentabilité.

Faiblesses

- Actif sur des marchés finaux cycliques avec des concurrents décisifs.
- Forte exposition à l'Europe (>65 % des ventes).
- Croissance principalement par des acquisitions, ce qui comporte des risques.





Samsung Electronics : la fin du cycle de bénéfice des mémoires approche (ISIN : US7960508882)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 1 600 USD

Potentiel de hausse : 41,22 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 1 133 USD)

Activités commerciales

Le groupe sud-coréen Samsung Electronics est **l'un des plus grands groupes d'électronique au monde**. L'entreprise est connue, entre autres, pour ses **smartphones** et sa **large gamme d'appareils électroménagers**. Les origines de Samsung remontent à 1969, en tant que fabricant de produits alimentaires et d'engrais. Entre temps, l'entreprise est devenue un conglomérat qui occupe la deuxième place mondiale en termes de chiffre d'affaires, juste derrière Apple. Depuis le début des années 1980, elle est l'une des principales entreprises mondiales de **semi-conducteurs** et d'**électronique grand public**. La famille Lee et les membres du groupe Samsung contrôlent 21 % du capital social. Depuis plus de deux décennies, **le groupe est un leader dans le domaine de la mémoire à semi-conducteurs**.

Motivation de la recommandation

Kurt Ruts, analyste chez KBC AM : « Bien que Samsung Electronics soit surtout considérée comme une entreprise de **matériel informatique**, ses bénéfices proviennent principalement du cycle de la **mémoire à semi-conducteurs (DRAM et NAND)**. Dans ce domaine, elle est leader du marché mondial, avec une part de marché de 45 % pour la DRAM et de 33 % pour la NAND, qui représentent ensemble plus de 50 % de ses bénéfices. Le marché des DRAM s'est consolidé, passant de 20 acteurs au milieu des années 1990 à seulement six aujourd'hui. Les trois principaux fournisseurs du marché de la mémoire de stockage - SEC, SK Hynix et Micron - détiennent donc actuellement une part de marché combinée d'environ 94 % pour les DRAM. Le marché NAND est moins consolidé que celui de la DRAM, mais Samsung détient toujours une part de marché de 33 %, ce qui en fait le premier fabricant mondial.

Nous nous attendons à ce que le creux du cycle des bénéfices de l'industrie des mémoires soit proche, et **un nouveau cycle ascendant devrait voir le jour au second semestre 2023**. En effet, l'industrie des mémoires devrait être l'un des premiers segments du secteur technologique à sortir du creux de la vague, car elle a également été l'un des premiers segments à entrer dans un cycle baissier

au Q422. Les cours des actions ont généralement un à trois trimestres d'avance sur le pic/bas réel du cycle des bénéfices, car la plupart des mauvaises nouvelles ont été écartées et le marché se concentre sur une **reprise** inévitable **des ventes**. Par conséquent, le moment semble venu d'acheter des actions du secteur des mémoires en général et de Samsung Electronics en particulier.

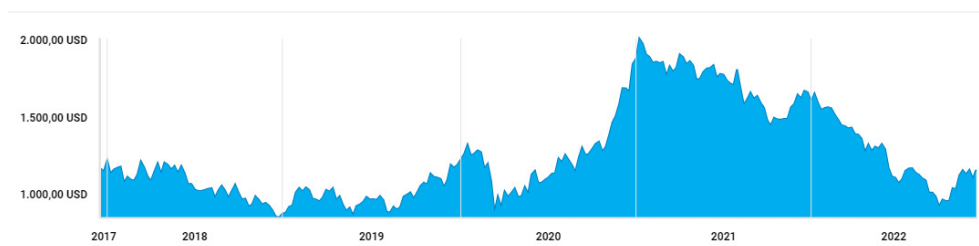
En plus, les grands fabricants de puces SK Hynix, Micron et Kioxia ont récemment annoncé des réductions des leurs investissements en capital ainsi que des réductions de la production dans l'espoir de **ramener l'offre au niveau de la demande**, ce qui aiderait les prix des mémoires à se redresser plus rapidement. Les réductions de production dans l'industrie des mémoires ont généralement coïncidé avec un creux pour les actions de mémoire dans le passé. »

Forces

- Entreprise innovante, ayant fait ses preuves en ce qui concerne le bon timing des investissements dans ses différentes divisions.
- Leader du marché des smartphones (en nombre d'appareils).
- Leader sur le marché consolidé et en croissance rapide des puces (de mémoire).

Faiblesses

- La croissance de la demande mondiale de smartphones ralentit. Pour les appareils plus chers, elle doit concurrencer Apple, qui dispose de son propre système d'exploitation (fermé).
- En termes de bénéfices (et non de revenus), elle dépend fortement du marché cyclique des puces mémoire (DRAM et NAND).
- Les entreprises coréennes en général n'excellent pas dans la gouvernance d'entreprise. Samsung ne fait pas exception. Les intérêts des familles fondatrices/propriétaires sont souvent prioritaires par rapport à ceux des autres actionnaires.





Unilever : attendez-vous à un redressement (ISIN : GB00B10RZP78)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 5 200 GBp

Potentiel de hausse : 24,72 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 47,82 EUR)

Activités commerciales

Unilever est l'**un des leaders mondiaux de l'alimentation, des produits ménagers et des soins pour le corps**. Son portefeuille de produits va de la mayonnaise et de la crème glacée aux shampoings et aux produits de nettoyage. Unilever produit des marques connues mondialement telles que Lipton, Knorr, Dove, Hellmann's et OMO.

Motivation de la recommandation

Dea Shehu, analyste chez KBC AM, explique : « Unilever a connu **quelques années difficiles**, mais nous pensons qu'**un regain d'attention** sur l'exécution conduira à une **forte croissance** dans toutes les catégories de produits. L'exposition relativement faible aux consommateurs européens et l'augmentation des ventes sur les marchés émergents sont positives. Nous accueillons la nouvelle du changement de PDG et de la présence de l'investisseur activiste Nelson Peltz de manière positive, ces deux changements ayant positivement influencé la perception globale de l'entreprise.

La **nouvelle structure des unités commerciales** devrait permettre une forte croissance, dégager des économies de coûts et apporter plus de flexibilité au portefeuille de marques. Mise en place en juillet, cette structure simplifie l'organisation en plus de permettre une mise en œuvre rapide des initiatives et de réduire les conflits d'intérêts.

Au niveau des unités commerciales, le secteur des **vitamines, minéraux et suppléments (VMS)** nous apparaît **particulièrement intéressant**. Les marques acquises témoignent d'une bonne innovation et d'une présence établie en ligne, ce qui peut constituer une impulsion pour la **croissance** future.

Unilever a récemment été confronté à la plus forte inflation des coûts depuis 2008 et a connu la plus forte inflation de son secteur. Cependant, les mouvements récents sur les marchés des matières premières suggèrent que l'inflation des matières premières a atteint son pic et que les prix vont commencer à redescendre.

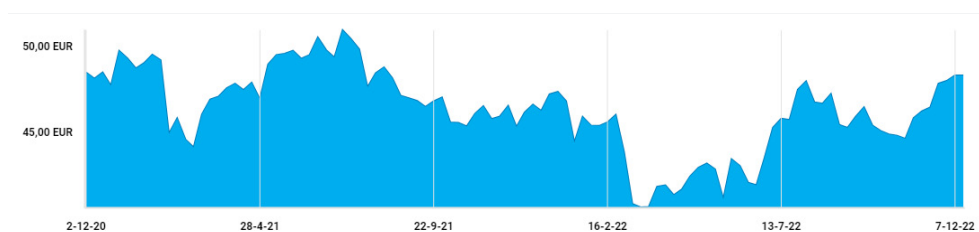
Ce serait une évolution positive pour Unilever, dont nous pensons qu'elle est **modeste dans ses promesses**. »

Forces

- Leader mondial des biens de consommation non discrétionnaires et positionné pour une croissance plus rapide.
- Une nouvelle structure opérationnelle plus rationnelle.
- L'exposition aux marchés émergents est positive dans l'environnement actuel, car les consommateurs européens semblent plus faibles que prévu.
- En termes de valorisation, elle est plus que certainement attractive, nous pensons qu'elle est moins chère qu'elle ne devrait l'être.

Faiblesses

- Si les prix des produits de base ne baissent pas davantage, cela pourrait prolonger l'inflation des coûts que l'entreprise subit déjà.
- La catégorie des produits ménagers peut être victime du succès des marques de distributeurs.



VONOVIA

Vonovia : des appartements à prix cassé (ISIN : DE000A1ML7J1)

Recommandation : « Acheter »

Objectif de cours : 40 EUR

Potentiel de hausse : 86,22 % (par rapport au cours de clôture du 19/12/22 : 21,48 EUR)

Activités commerciales

Vonovia (VNA) est **la plus grande société immobilière d'Allemagne et le plus grand acteur immobilier européen actif sur le marché résidentiel**. Son portefeuille est réparti dans toute l'Allemagne, avec également une présence (limitée) dans d'autres pays européens. La société dispose d'une vaste équipe opérationnelle pour la rénovation et l'entretien de bâtiments et est cotée au DAX allemand.

Motivation de la recommandation

Steven Vermander, analyste chez KBC AM : « Les actions VNA ont connu une **année 2022 anémique**. Le marché semble avoir deux préoccupations majeures : **1) la baisse des valeurs immobilières/des loyers, 2) l'endettement excessif**. Nous ne considérons aucun de ces deux facteurs comme un problème :

1) Les prix avaient chuté de 13 % entre 1995 et 2008, lorsque le pays avait été confronté à une énorme offre excédentaire de logements après la réunification. Au cours des dix dernières années, les prix ont rattrapé leur retard et augmenté de 128 %. Néanmoins, la charge hypothécaire médiane en pourcentage du revenu disponible est inférieure à celle de la France ou de l'Italie et même plus basse que la moitié de celle du Royaume-Uni. Compte tenu de l'**offre insuffisante** et de l'**abordabilité**, nous pensons que les prix des logements ne baisseront que légèrement à court terme et continueront à augmenter à moyen et long terme. Quant aux loyers, ils ont augmenté de 44 % en Allemagne au cours des dix dernières années, mais ils sont les plus abordables d'Europe : environ 25 % plus qu'en France. La charge locative, en % du revenu médian, est deux fois moins élevée qu'en Italie ou en Pologne, et environ un tiers de celle du Royaume-Uni, en Espagne ou aux États-Unis. **Le risque que les logements restent vides est donc très bas** (et le risque d'augmentation est faible) et nous prévoyons que les loyers suivront le rythme de l'inflation, bien qu'avec un certain décalage (en raison de la réglementation de l'indice des loyers), comme ils l'ont toujours fait par le passé.

2) En raison de sa grande taille, VNA a **beaucoup de dettes**, mais par rapport à la valeur de ses actifs, celles-ci se situent à un niveau normal avec un LTV de

43 % (ndlr. *loan-to-value* : la valeur du prêt par rapport à la valeur de la propriété). Nous ne voyons pas de problème avec la dette et **ne pensons donc pas qu'une augmentation de capital soit nécessaire**, sauf si VNA devait faire face à des problèmes de financement ou de non-respect des accords. Pour qu'il y ait des problèmes d'accords, il faudrait que la valeur des actifs chute de 20 à 30 %, que les loyers baissent fortement ou que les coûts d'intérêt augmentent de 4 % (actuellement : 1,2 %) sans qu'aucune augmentation des loyers n'intervienne pour compenser, ce qui est très peu probable. N'oublions pas non plus que **la hausse des taux d'intérêt n'impacte que très lentement le coût total de la dette**, étant donné le nombre élevé d'obligations à long terme (l'échéance moyenne est de +7 ans), ce qui leur donne le temps de compenser la hausse des coûts d'intérêt par des loyers plus élevés.

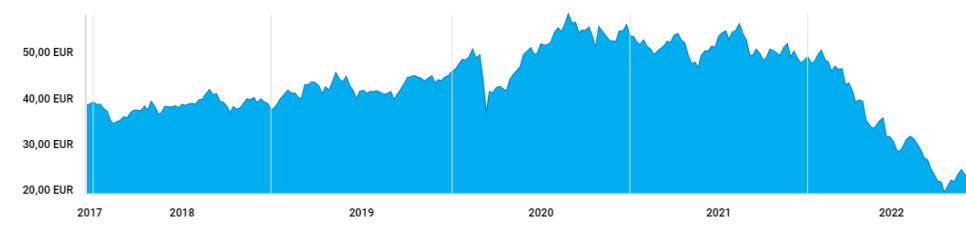
L'action est cotée avec une **décote historiquement élevée d'environ 60 %** par rapport à la valeur nette du portefeuille immobilier (EPRA NTA). La dernière fois que les actions ont été cotées au prix actuel remonte à 2014, lorsque la valeur nette était d'environ 24 euros (LTV 50 %) par action, contre 62 euros aujourd'hui. »

Forces

- Peu de vacance dans le portefeuille.
- Forte demande due à la croissance démographique.
- Les prix de location actuels sont inférieurs aux loyers du marché (il y a donc encore beaucoup de potentiel).

Faiblesses

- Les loyers maximum sont en partie déterminés par les politiques.
- Une équipe de direction motivée par un fort désir d'acquisition.
- La hausse rapide des taux d'intérêt exerce une pression sur les valeurs immobilières.



Vous voilà fin prêt(e) pour commencer l'année sur les chapeaux de roue. Rendez-vous sur la plateforme Bolero pour les informations en temps réel.

Des questions ? Des suggestions ? Faites-le nous savoir sur marketing@bolero.be.

Mentions légales

La présente publication de KBC Bank SA (Bolero) est fournie à titre d'information uniquement et ne constitue pas un conseil d'investissement spécifique et personnel, ni une offre ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des produits financiers qui y sont mentionnés, ni une recherche d'investissement indépendante.

Le service fourni par Bolero n'est pas basé sur des conseils d'investissement. Bolero est la plateforme d'exécution d'ordres de KBC Bank SA par laquelle les transactions sur des produits financiers « non complexes » (au sens de la directive MiFID II) sont effectuées sur la base d'une « simple exécution (*execution only*) ». Bolero n'effectue pas de « test d'adéquation » pour les transactions portant sur des produits financiers non complexes. L'investisseur qui fait appel à ce service ne bénéficie donc pas de la protection des règles de conduite applicables. Les transactions portant sur des produits financiers « complexes » (au sens de la directive MiFID II) ne peuvent être effectuées qu'après une évaluation d'adéquation réussie. Les transactions par l'intermédiaire de Bolero se font toujours à l'initiative de l'investisseur.

Lors de l'exécution et/ou de la transmission des transactions de l'investisseur, Bolero ne tient pas compte des aspects fiscaux, juridiques ou comptables liés à ces transactions, ne fournit pas de conseils relatifs à ces aspects et ne peut donc pas en être tenu responsable.

Investir dans des produits financiers comporte des risques. Les investisseurs doivent être en mesure de supporter le risque économique d'un investissement et de perdre tout ou partie du capital investi.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent être publiées, réécrites ou republiées sous quelque forme que ce soit.

Cette analyse est basée sur une publication de [nom de l'analyste], analyste chez [KBC Securities/KBC Asset Management NV], réglementé par le régulateur financier belge FSMA. De plus amples informations sur la publication originale sont disponibles sur [le site web de KBC Securities](#) et/ou <https://www.kbc.be/particuliers/tr/informations-legales/documentation-investissements.html#actions>. Sur la couverture de ce dossier est mentionné le responsable du résumé. Cette personne est régie par la FSMA et déclare ne pas détenir d'instruments financiers de la société dont il est question.