

- Les sociétés cotées ont réagi aux effets de la crise sur leurs activités.
- Certains secteurs ont clairement bénéficié des mesures de confinement.
- D'autres attendent la fin de la crise et préparent la suite.

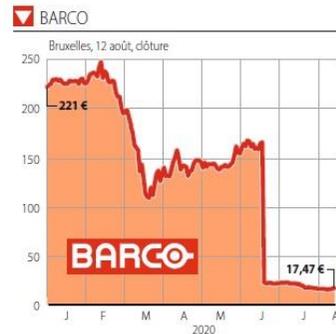
Les stars de la Bourse de Bruxelles portées ou laminées par le virus

Les résultats des sociétés cotées à la Bourse de Bruxelles pleuvent, ces dernières semaines. Dans quelle mesure ces chiffres traduisent-ils l'impact de la crise du Covid-19 sur l'activité économique de ces dernières? Pour Xavier Servais, spécialiste des valeurs belges (chez Delandé, conseiller en investissement), ce qui est clair c'est que "dans la plupart des cas, les performances boursières du premier semestre 2020 traduisent la sensibilité des entreprises à ce choc inattendu. Et il y a ici peu de surprises: les investisseurs ont rapidement pris la mesure du risque du lockdown, et ont privilégié les valeurs défensives: les entreprises pharmaceutiques, de l'alimentation, de la distribution, des télécoms et de la logistique". Dans la plupart des cas? "Oui, après un démarrage en trombe aux premiers jours de la crise, les télécoms ont fini par flancher et l'on voit aujourd'hui Proximus et Orange afficher un rendement négatif en Bourse, alors que les résultats sont conformes aux attentes et que l'avenir est limpide, sauf à imaginer l'arrivée hypothétique

Le titre de la société VGP, qui construit des entrepôts, a bondi de 40% en Bourse sur ses bons résultats.

d'un nouvel opérateur en Belgique." Le secteur aurait dû faire partie des gagnants. Mais il y a aussi de très bonnes surprises, un peu inattendues, notamment dans le secteur de la logistique (voir par ailleurs) où l'on retrouve une entreprise belge peu visible d'ordinaire parce qu'extérieure à l'indice Bel 20. "Il s'agit de VGP qui construit des entrepôts, une denrée recherchée actuellement avec la flambée du commerce en ligne, et qui les cède ensuite dans le cadre d'un accord avec le groupe Allianz et peut alors relancer le projet suivant", explique encore Xavier Servais. Le titre a bondi de 40% en Bourse sur ses bons résultats. Enfin, il y a des cas, comme la société française d'ingénierie Akka Technologies cotée chez nous depuis quelques mois et qui avait pu après un démarrage très enthousiasmants... dans le secteur automobile et aéronautique. Frappé par la crise sanitaire, le groupe a évidemment vu ses prévisions battues en brèche par les événements, et a payé le prix fort en Bourse.

P.V.C.



FIN GRAPHES

LES GAGNANTS

E-commerce, distribution et livraisons, en pleine forme

La grande distribution alimentaire a profité du confinement et d'une très forte concentration des achats. Les titres qui lui sont associés ont suivi: depuis le 1^{er} janvier, Colruyt a gagné plus de 8% et Ahold Delhaize plus de 17%. Le géant belgo-néerlandais de la distribution a plus que doublé son bénéfice net au deuxième trimestre. Les achats sur Internet ont fait un bond de 77,6%. Des résultats qui ont survolé les attentes des analystes. Plus petit, dans le secteur alimentaire, le spécialiste du frais et des surgelés Greenyard a aussi vu son activité dopée par les achats des ménages, son action a pris 15,5% cette année.

La brique s'en sort bien

Sans surprise, en immobilier, les gagnants sont les groupes versés dans la logistique. Depuis le 1^{er} janvier, les cours de WDP et Montea ont augmenté de 23 et 21%. "La logistique, c'est la version immobilière de la 'tech US', le segment que tout le monde veut", note Frédéric Renard, analyste chez Kepler Cheuvreux. La demande est restée à grossir (portée par l'e-commerce, mais pas que) ce qui devrait continuer à pousser la valeur du portefeuille à la hausse. Les logements pour étudiants (Xior, -0,20%) sont aussi du côté des gagnants, comme l'aurait été les SIR spécialisées dans la santé, secteur par définition résilient, si elles avaient présenté leurs résultats (Aedifica et Care Property Invest le feront en septembre). "L'immobilier, grâce aux contrats de location, est un des rares secteurs à avoir une visibilité sur la fin de l'année.

Dans leurs messages, les entreprises ne se sont pas privées de donner une direction." La plupart, hormis celles investies dans le retail, ont d'ailleurs maintenu leurs prévisions de résultats.

La santé remise à l'honneur

Le grand gagnant du premier semestre 2020 à Bruxelles, avec pratiquement 50% de hausse, c'est le groupe pharmaceutique belge UCB, grâce à ses ventes meilleures qu'attendues et un pipeline prometteur. Tout le secteur est porté par la crise sanitaire. Même la biotech ArgenX qui montre une progression de près de 40% cette année au sein du Bel 20, mais qui a pourtant affiché une perte semestrielle. Mais le marché attend les résultats d'un test d'une molécule destinée à la lutte contre le coronavirus.

Citons encore la performance de Melexis, spécialisée dans les puces destinées au secteur automobile, qui affiche une avance de 7% en Bourse depuis le début de l'année en dépit de l'arrêt brutal de la production de véhicules. L'entreprise a affiché des résultats meilleurs que prévu, et elle prévoit une croissance de ses ventes de l'ordre de 10% pour le trimestre en cours. La publication des résultats d'Ageas vendredi dernier a été sa-

luée par les marchés. Marc Ernaelsteen, senior financial analyst chez Pullaetco, relève plusieurs éléments positifs. Le groupe belge prévoit dorénavant un résultat net pour l'ensemble de l'année proche de sa première "guidance" initiale, à savoir une fourchette comprise entre 850 et 950 millions d'euros. "Le consensus était nettement plus bas, de l'ordre de 600 à 650 millions d'euros." Comme tout le secteur de l'assurance, Ageas a connu des sinistres en non-vie moins élevés que d'habitude. Pour Marc Ernaelsteen, "le seul risque" est une correction des marchés, qui entraînerait des provisions aux troisième et quatrième trimestres.

Le géant belgo-néerlandais de la distribution Ahold Delhaize a plus que doublé son bénéfice net au deuxième trimestre.

À l'instar de Post NL, bpost a aussi agréablement surpris les analystes essentiellement au niveau des activités de livraisons à domicile et d'e-commerce. Marc Ernaelsteen fait toutefois remarquer que le métier historique de distribution de courrier "a quand même souffert" pendant le deuxième trimestre. Les volumes sont extrêmement faibles et moins bons qu'attendu. Et de faire remarquer que la forte hausse du cours depuis la sortie des chiffres est aussi liée à un "effet de rattrapage" pour un titre qui était tombé au-dessous de 6 euros. Et toujours en baisse de 21% cette année.

C.M., AvC et P.V.C.

LES PERDANTS

Les banques trinquent, les industrielles résistent

La fermeture des commerces pendant près de trois mois a bien entendu impacté les sociétés immobilières investies dans le retail. "Wereldhave Belgium, Retail Estates, Leasinvest, Ascenio, Vastned Retail Belgium, QRF ont vu leur cours reculer sensiblement, les investisseurs tablant (de manière excessive?) davantage sur une réorientation de la consommation et un impact de longue durée", note Xavier Servais (Delandé). Ces sociétés immobilières ont privilégié les accords à l'amiable avec leurs locataires, plutôt que de faire valoir leurs droits à tout prix. "Dans le segment européen du retail, ils sont les gagnants parmi les perdants, ajoute Frédéric Renard (Kepler Cheuvreux). Le cours de Retail Estates a reculé de 33% mais ceux de Klépierre et d'Unibail Rodamco de respectivement 53% et 68%."

Des provisions bancaires qui coûtent C'est que la SIR belge est spécialisée en magasins de périphérie, qui souffrent un peu moins. "Retail Estates a ainsi indiqué qu'elle avait trouvé un accord avec quasiment la totalité de ses locataires. Globalement, elle leur a octroyé 5,5 millions d'euros de loyers (ce qui correspond environ à un accord 50/50 sur la période de lockdown). Cela a été positivement perçu par le marché car cela donnait une visibilité à un moment où on n'en avait pas. D'autant qu'elle a confirmé son dividende.

La valeur du portefeuille, quant à elle, devrait se montrer assez résiliente également."

Le secteur bancaire fait partie des secteurs mis à mal par le contexte actuel. "Ce sont surtout les provisions qui ont plombé leurs résultats", souligne Marc Ernaelsteen, senior financial analyst chez Pullaetco. KBC (-32% en Bourse) prévoit des provisions de l'ordre de 1,1 milliard pour l'ensemble de l'année, dont 850 millions pour le seul deuxième trimestre. "On constate que les revenus bancaires sont légèrement mis sous pression, par contre les revenus d'assurances affichent une bonne prestation", poursuit-il.

Le groupe brassicole AB InBev (-34% en Bourse cette année) est également directement impacté par les mesures de confinement. Certes, les ventes de bière dans les supermarchés sont bonnes mais elles sont contrebalancées par un chiffre d'affaires moins important dans l'Horca où les marges sont plus importantes. "Pour AB InBev, le point délicat porte toujours sur le niveau de la dette - 84 milliards d'euros au 30 juin - même s'il a baissé grâce à la vente de certains actifs. Vu ce niveau élevé, on peut supposer que le dividende sera encore réduit", commente Marc Ernaelsteen.

Barco qui équipe notamment les salles de cinéma en projecteurs, a évidemment publié des résultats moins bons

AB InBev a été directement impacté par les mesures de confinement, en Chine, notamment, au début de la crise sanitaire.

que prévu. Le titre affiche une performance négative de 45%, mais il avait doublé l'an passé. On corrige.

Stress automobile et aéronautique

Les résultats du groupe de produits d'hygiène Ontex ont déçu, mais il est clair que la crise du Covid a eu un impact sur ses revenus en devises de pays émergents où elle dispose d'unités de production. Quant à Bekat, les derniers résultats ont été très mauvais avec une chute de 20% du chiffre d'affaires. Ici, la contre-performance est liée bien sûr à l'arrêt de production dans le secteur automobile, une des spécialités du groupe étant la fourniture de carcasses métalliques aux fabricants de pneus. En outre, Bekatard dont l'action a perdu plus de 30% en Bourse est très active sur le marché chinois, premier impacté par la crise sanitaire.

Dans le domaine de la chimie spécialisée et des produits high tech, Solvay a été forcée d'émettre un avertissement sur ses résultats et d'acter une dépréciation de valeur sur sa filiale américaine Cytec, positionnée sur la fourniture de matériaux composites pour l'aéronautique et l'automobile, deux secteurs à l'arrêt ou presque depuis le début de la crise. L'action Solvay a chuté de 28% depuis le début de l'année.

C.M., AvC et P.V.C.