



La sélection des 11 actions favorites de SDM pour 2023

Par *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy,
Marsel Paraev, Senior Portfolio Manager
 & *Jules Stevens*, Senior Portfolio Manager

1

7C SOLARPARKEN

En 2022, 7C Solarparken, la société de parcs solaires qui, exploite à la fois en Allemagne (90 %) et en Belgique (10 %), avait le vent en poupe : un été extrêmement ensoleillé, des prix de l'énergie record et une capacité de production plus élevée. Malgré une croissance de l'EBITDA de 59 % au cours des 9 premiers mois de 2022, le cours de l'action est resté stable sur cette période.

7C Solarparken est une petite capitalisation qui procède à des levées de fonds pour financer de nouveaux projets. L'équipe de direction belge dirigée par Steven De Proost a augmenté les prévisions de 7C et prévoit d'augmenter sa capacité de production de 40% d'ici 2024. La demande d'électricité renouvelable en Allemagne est élevée aujourd'hui et continuera de croître fortement à l'avenir. De plus, la valorisation de l'entreprise est attrayante sur une base historique où le prix de 7C suit normalement de près la capacité.

2

AB INBEV

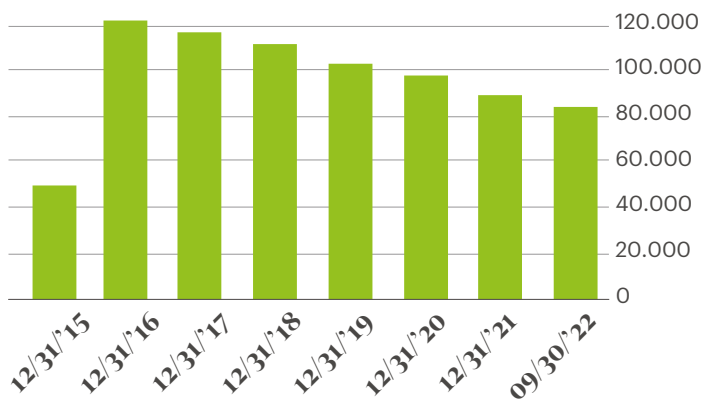
AB Inbev est l'une des plus grandes entreprises cotées au BEL 20. L'action a souffert d'un endettement élevé, de changements de direction et d'autres facteurs. Toutefois, nous constatons une évolution positive de l'activité d'AB Inbev. Avec un cash-flow (un flux de trésorerie) élevé et un endettement lié principalement aux obligations, la société est en mesure de contrôler ses liquidités. En outre, la société a réduit son dividende ces dernières années pour pouvoir diminuer ses dettes plus rapidement. La probabilité que l'entreprise soit en mesure de capitaliser sur ses points forts a augmenté, ce qui a été pris en compte par les acteurs du marché.

Plus de 53% des ventes proviennent des pays émergents. Aujourd'hui, un grand nombre d'entre eux partagent la même caractéristique : leurs marchés financiers ont tous sous-performé les marchés financiers des pays développés ces dernières années. Par contre, l'an dernier, c'est précisément l'Amérique latine et surtout le Brésil qui ont fortement soutenu l'activité et les résultats du brasseur. Il est également intéressant de constater que la part de l'activité dite "non-bière" se développe progressivement.

L'entreprise dispose d'un actionariat stable, ce qui lui permet de réaliser des projets à long terme. La Norges Bank a, d'ailleurs, récemment augmenté sa position dans AB Inbev à environ 1,4 %.

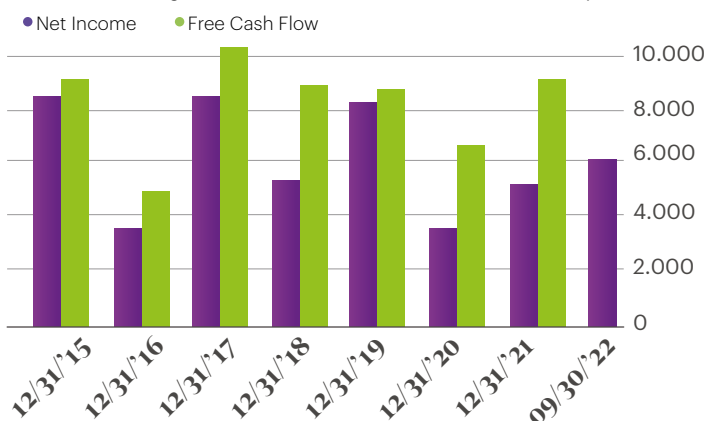
Graphique 1 : Dette de AB Inbev.

Source : Bloomberg, données du 30/9/2022 (dernières données disponibles).



Graphique 2 : Bénéfice net et Flux de trésorerie de AB Inbev (Million USD).

Source : Bloomberg, données du 30/9/2022 (dernières données disponibles).



Mikes ©ab-inbev.eu

Nous voyons dans le graphique 2 que juste avant la crise du Covid-19, le bénéfice net et le flux de trésorerie étaient relativement bons. Pendant la pandémie, il y a eu une contraction mais celle-ci n'a duré qu'un temps limité. Depuis lors, l'entreprise a repris sa croissance. On observe d'ailleurs que la gestion de sa dette est cohérente et qu'elle porte ses fruits. De plus, de grands événements sportifs, à l'instar de la Coupe du monde, sont très positifs pour cette multinationale. Comme bon nombre des aspects négatifs de l'entreprise sont probablement déjà intégrés dans le prix de l'action et compte tenu de la tendance dans la stratégie de l'entreprise et des résultats de l'an dernier, le titre AB Inbev semble être une bonne opportunité.

3

Alphabet

La société mère de Google se négocie aujourd'hui à un cours intéressant. Pour Google Search, l'acteur dominant d'internet, 2022 a été une année difficile. La croissance des revenus de la société est tombée à +10% alors que cette dernière a embauché 20% de personnel supplémentaire. Cette situation, combinée à une inflation plus élevée, a eu des répercussions sur les marges bénéficiaires d'Alphabet. Alphabet ne doit pas pour autant être radiée, car elle se négocie aujourd'hui à un ratio cours/bénéfice attendu de 19, ce qui correspond à la moyenne des entreprises du S&P 500.

L'un des principaux atouts à court terme est Google Cloud, dont les ventes augmentent de 40 % et qui occupe la troisième place après Amazon et Microsoft. Par ailleurs, Alphabet, propriétaire de YouTube, Nest, Waze détient également plusieurs autres cartes. Ces "autres paris", telle que la voiture à conduite autonome Waymo et diverses autres applications dans le secteur de la santé, pourraient être bénéfiques à l'avenir. La domination de Google sur Internet, la forte croissance de ses services de cloud, sans oublier son programme de rachat de 70 milliards de dollars, donnent déjà à Alphabet une place dans la sélection de SDM.

Il est également intéressant de constater que la part de l'activité dite "non-bière" se développe progressivement.

4**ASML**

Ceux, qui ne regardent que les chiffres, supposent qu'il s'agit d'une entreprise technologique américaine innovante. Or, il s'agit pourtant d'une multinationale néerlandaise dont le nom est l'abréviation de "Advanced Semiconductor Materials Lithography". Dans le secteur des semi-conducteurs, ASML fournit les machines EUV, une technologie qu'elle est la seule à offrir pour produire les micro-puces les plus avancées (petites, rapides et économes en énergie). La conception ou la production finale des puces n'est donc pas réalisée par ASML elle-même, mais par entre autres Taiwan Semiconductor, Samsung et NVIDIA. Malgré la nature cyclique du segment des semi-conducteurs de masse, la demande et le nombre d'applications sont florissants. Dans le secteur automobile, par exemple, le nombre de puces devrait doubler d'ici cinq ans. Mais la tendance à la numérisation est globale : les réfrigérateurs intelligents, un très grand nombre d'autres applications IoT sur 5G, l'intelligence artificielle, la robotisation et l'automatisation, en passant par le cloud computing, etc.

Depuis 2017, leurs ventes ont augmenté en moyenne de 20 % par an, tandis que leurs bénéfices ont crû de 23 %. Les marges, qui sont actuellement de 33 % (EBITDA) et de 26 % (bénéfice), ont connu une baisse en 2022, par rapport aux deux bonnes années de 2020 et 2021. En ce qui concerne le rendement des fonds propres, nous constatons un pic soudain dès 2021: il est dû aux rachats d'actions. Au cours d'une année où 10,4 milliards d'euros de liquidités ont été créés, des actions ont été rachetées pour 8,5 milliards d'euros. La même tendance s'est poursuivie en 2022. Compte tenu de leur ratio d'endettement net toujours négatif et de leur carnet de commandes actuel de 36 milliards d'euros, ce choix de racheter des actions ne me semble pas erroné. Une entreprise cherche à optimiser ses fonds excédentaires. Ce carnet de commandes de 36 milliards d'euros rassure la plupart des investisseurs, car il correspond aux ventes des deux prochaines années. Le délai de livraison de 18 à 24 mois, selon la machine, a suscité des critiques de la part d'ASML dans le passé. Ils ont réagi en embauchant massivement, doublant leurs effectifs depuis 2017, ce qui a entraîné une amélioration des liquidités. Les avantages concurrentiels d'ASML et sa croissance séculaire supérieure à la moyenne en font un choix d'actions privilégié pour nous.

**5****LONZA**

Lonza célèbre son 125^e anniversaire cette année. La société helvétique a été fondée en 1897 en tant que centrale hydroélectrique sur les rives de la rivière Lonza. C'était une activité novatrice à l'époque, et l'innovation reste d'ailleurs toujours son moteur. Aujourd'hui, cette société active dans l'industrie chimique et pharmaceutique, veut devenir "moins grande" ou plutôt "moins lourde" et se concentrer davantage sur ses compétences clés, à savoir, la recherche primaire sur les médicaments et leur commercialisation. Mais elle préfère externaliser son développement, ses tests et sa production. Après tout, l'inflation des coûts en occident dans ce service de haute qualité est extrêmement élevée. Grâce à sa spécialisation, à une productivité accrue et à son propre matériel innovant, Lonza dispose ici d'un avantage concurrentiel. Lonza réussit à faire externaliser cette activité par Big Pharma. En raison de son côté innovant, Lonza a commencé à travailler très tôt avec des « produits biologiques », des médicaments à base d'anticorps humains, et donc, sans molécules chimiques, de sorte que l'entreprise, avec ses techniques et ses brevets, se retrouve aujourd'hui en tête du peloton. Lonza a fait rapport d'une marge d'EBITDA louable de 32,4% au 30/6/2022 et d'un chiffre d'affaires en hausse de 17,3%, soit à 3 millions de CHF. Cet EBITDA élevé est nécessaire pour faire face au programme d'investissement lourd. Lonza a consacré environ 30% de son C.A. à de nouveaux investissements en 2022. La marge bénéficiaire nette s'est établie à 17,5 %.

À moyen terme (horizon 2024), Lonza International prévoit une croissance annuelle de son C.A. comprise entre 10 et 13% et une marge d'EBITDA d'environ 33%. Le ratio ROIC doit dépasser 10 %.

Lonza a commencé à travailler très tôt avec des « produits biologiques », des médicaments à base d'anticorps humains, et donc sans molécules chimiques, de sorte que l'entreprise, avec ses techniques et ses brevets, se retrouve aujourd'hui en tête du peloton.



Le moteur de L'Oréal est son allocation à la publicité, où la concurrence ne peut tout simplement pas suivre.



6

L'ORÉAL

Ce groupe français spécialisé dans les cosmétiques est un acteur mondial établi. Qui n'a pas un produit L'Oréal chez lui ? Les cosmétiques sont dans un segment en croissance mondiale, soit 3,65% en moyenne par an, dans lequel L'Oréal a réussi à augmenter régulièrement sa part de marché, de sorte qu'aujourd'hui, avec ses 15% de part de marché mondiale, elle peut se proclamer leader absolu du marché. Même dans les pays émergents, les gens sont désormais fans de shampoings parfumés à l'abricot et au kiwi.

Le moteur de L'Oréal est son allocation à la publicité, où la concurrence ne peut tout simplement pas suivre. Peu d'entreprises seront en mesure de présenter un ROE (de 19%) ou un ROIC (de 20%) aussi stables sur les 10 dernières années. Le point crucial est leur cycle de conversion de trésorerie négatif de -50 jours. Cela signifie qu'ils encaissent leur argent 50 jours avant de payer leurs fournisseurs. En outre, ils parviennent à produire à la demande plutôt que de stocker divers produits, ce qui signifie que lorsqu'un nouveau parfum est en

vogue, ils peuvent en tirer parti rapidement.

Les autres indicateurs de qualité tels que des marges stables élevées, un bilan et un chiffre d'affaires sains, une croissance du bénéfice et des flux de trésorerie sont également fortement présents ici. Le fait que Nestlé détienne toujours 20% de la société à ce jour pourrait mettre des bâtons dans les roues à l'avenir, s'ils voulaient la vendre. L'Oréal en est consciente et en a acheté 4% en 2021 à 400 euros la part, pour les annuler, ce qui a entraîné une croissance de 4% du BPA (bénéfice par action). L'augmentation de l'endettement en 2021 a servi à financer cet achat à hauteur de 50%. Enfin, il y a l'aspect durabilité, où L'Oréal est la seule entreprise au monde à avoir reçu le meilleur score AAA de Sustainalytics pendant sept années consécutives, ce qui est considéré comme la référence en matière de scores ESG.

Pour nous, L'Oréal est une valeur à détenir dans chaque portefeuille. Pour 2023, en particulier, une éventuelle récession pourrait, certes, survenir en Europe. Il nous semble donc judicieux d'opter pour des entreprises saines et de qualité dans un tel scénario.



Microsoft est l'un de nos meilleurs choix pour 2023 car ils ont un bilan sain, ont montré leur pouvoir de fixation des prix et leur résilience cyclique.

7

MICROSOFT

Microsoft est un symbole absolu de qualité, tant dans ses produits que dans sa création de valeur pour l'actionnaire. La seconde, bien sûr, est le résultat de la première.

De son début en 2018 à fin 2021, la multinationale américaine a vu le cours de son action quadrupler. Une des raisons principales est leur pouvoir de fixation des prix supérieur dans un environnement économique favorable alimenté par un environnement monétaire expansionniste. Cela s'est traduit par une croissance annuelle moyenne du C.A. par action de 16 %. Le bénéfice par action a augmenté de 29% par an au cours de la même période, soulignant les économies d'échelle de Microsoft. La demande pour leur produit (logiciel d'exploitation pour PC, logiciel réseau, Microsoft 365, Teams) est « incontournable ». Ces quatre solutions sont indispensables dans le cadre de la super tendance à la numérisation qui ne cesse de se développer.

Mais leur « exécution » est également supérieure. La direction parvient à renforcer les marges, qui sont actuellement de l'ordre de 50% pour le chiffre d'affaires et 34% pour le résultat net, ainsi qu'à utiliser son capital de manière plus efficace (ROE 41% et ROIC 31%). Même en cette période difficile de 2022, tous ces aspects ont résisté, en partie grâce à leur pouvoir de fixation des prix et au succès des équipes, et malgré la hausse des taux d'intérêt et du taux de change du dollar. En termes d'endettement, ils ont moins à craindre, compte tenu de leur ratio d'endettement net sur EBITDA de -0,22. En plus de la croissance organique des activités existantes, une nouvelle expansion est possible grâce aux fusions et acquisitions dans des secteurs tels que les jeux (Activision Blizzard), la finance (Bourse de Londres) et la cybersécurité.

Microsoft est l'un de nos meilleurs choix pour 2023 car ils ont un bilan sain, ont montré leur pouvoir

de fixation des prix et leur résilience cyclique. De plus, leur valorisation en termes de rendement de pouvoir de fixation des prix et de flux de trésorerie semble intéressante. Bien qu'il s'agisse d'une action relativement plus chère, vous payez simplement plus pour la qualité.

8

S&P GLOBAL

S&P Global est négociant d'informations financières (1), depuis sa création en 1860, sous le nom de McGraw Hill. La mission de l'entreprise est de permettre une meilleure gestion des risques en fournissant des informations. En 1966, les opérations se sont développées avec l'acquisition de l'agence de notation de crédit Standard & Poor's, et S&P est devenue l'une des trois principales agences de notation de crédit au monde (2). Troisièmement, S&P Global est l'inventeur du premier indice boursier mondial, le S&P 500 (3). Leurs données en elles-mêmes offrent un avantage concurrentiel, en raison de leur longue histoire et de leurs détails. Enfin, (4) elle offre au secteur des matières premières, les informations sur les prix les plus larges et les plus conformes au marché, faisant de S&P Platts/IHS la référence internationalement acceptée. Dans les 4 activités, SPGI offre une solution incontournable à ses clients. Les avantages concurrentiels sont nombreux : immobilisations incorporelles, effets de réseau et coûts de conversion. S&P Global est indispensable pour pouvoir suivre la tendance sur les marchés financiers.

D'autant plus que de nombreux investissements ont lieu dans les ETFs et nécessitent un suivi régulier de leur indice. Par ailleurs, en raison du besoin accru de transparence qui implique davantage de notations, telles qu'une notation ESG, S&P Global est utile car elle fournit également les notations.



Name	Sector	Country of Risk	Currency	Market Cap (EUR Millions)	Estimated P/E	Dividend Yield %	ROE	Beta
7C SOLARPARKEN	Utilities	DE	EUR	363	16,3	2,42	10,11	0,54
ALPHABET	Communication Services	US	USD	1.091.886	19,5	/	26,89	1,18
ANHEUSER-BUSCH INBEV	Consumer Staples	BE	EUR	113.159	20,3	0,89	5,57	1,07
ASML HOLDING	Information Technology	NL	EUR	244.019	43,8	0,91	57,37	1,63
LONZA GROUP	Health Care	CH	CHF	36.341	32,9	0,61	36,08	1,28
L'OREAL	Consumer Staples	FR	EUR	198.509	34,4	1,3	19,64	1
MICROSOFT	Information Technology	US	USD	1.638.830	25,1	1,07	42,88	1,1
S&P GLOBAL	Financials	US	USD	110.442	33,1	0,9	17,89	1,06
VEOLIA	Utilities	FR	EUR	19.408	17,5	3,68	3,37	1,21
VIRBAC	Health Care	FR	EUR	2.136	18,9	0,5	15,53	0,86



LEARNING CORNER

Beta A stock that swings more than the market over time has a beta greater than 1.0. If a stock moves less than the market, the stock's beta is less than 1.0. High-beta stocks tend to be riskier but provide the potential for higher returns. Low-beta stocks pose less risk but typically yield lower returns.

Country of Risk The country where the majority of the underlying economic value of the company is derived, considering items such as country of revenue, country of primary listing, reporting currency of the issuer, management location, and country of production.

Estimated P/E Consensus estimate for the 2023 price-to-earnings ratio. A high P/E ratio could mean that a company's stock is overvalued, or that investors are expecting high growth rates in the future. A P/E ratio holds the most value to an analyst when compared against similar companies in the same industry or for a single company across a period of time.

ROE Return on equity. ROE is considered a gauge of a corporation's profitability and how efficient it is in generating profits. The higher the ROE, the more efficient a company's management is at generating income and growth from its equity financing.

Source: Investopedia

9**VEOLIA**

Veolia est un des leaders mondiaux du marché de l'épuration de l'eau et du traitement des déchets, des secteurs de plus en plus cruciaux dans la transition énergétique et dans l'économie circulaire. La société française a racheté son concurrent, Suez, l'année dernière. L'objectif de 500 millions d'euros de synergies découlant de cette acquisition est bien en avance sur le calendrier. Veolia affiche de solides résultats en 2022. Par exemple, les prix et les volumes dans son département de l'eau ont augmenté. Le traitement des déchets et leur département d'énergie ont également progressé.

L'entreprise est relativement résistante à l'inflation. En effet, 70% de ses contrats clients, par exemple, sont automatiquement indexés et bénéficient de prix à l'énergie plus élevés grâce à l'électricité qu'elle génère à partir de l'incinération des déchets. Veolia a récemment remporté un contrat avec une entreprise pétrochimique à Abu Dhabi où le potentiel de chiffre d'affaires s'élèverait à 1 milliard d'euros. Les marges sur ce traitement des déchets dangereux sont également plus élevées, de l'ordre de 20 à 25%. Le fort potentiel de croissance, la valorisation relativement faible avec un cours/bénéfice attendu de 15 et le dividende attractif de 4% font de Veolia un investissement intéressant.

10**VIRBAC**

Il s'agit d'une entreprise familiale active dans le domaine de la santé animale détenue à 49,68 % par le groupe familial Dick. Le cours de l'action a beaucoup souffert en 2022, alors que la société est généralement en bonne santé et dans un secteur florissant. Après tout, pendant la pandémie, il y a eu une forte augmentation de l'adoption d'animaux de compagnie. Il y a un peu plus d'un an, l'entreprise a vendu une partie de ses activités pour se réorienter et réduire sa dette. Fin 2021, le segment des animaux de compagnie représentait 57,2% du chiffre d'affaires. Les effets de la pandémie n'ont pas été visibles et la part du segment était au même niveau que les années précédentes. Certains craignent que les adoptions d'animaux de compagnie pendant la période Covid n'aient été qu'un phénomène temporaire et que nous observions, à nouveau, de plus en plus d'animaux abandonnés.

Selon les estimations de Bloomberg au 30.09.2022, les liquidités nettes disponibles s'élèvent à environ 27 millions d'euros. Le chiffre d'affaire continue sa croissance et le flux de trésorerie reste positif. Cela indique que Virbac a le potentiel pour faire face à une situation économique plus difficile. Avec une implantation mondiale, un actionnariat solide et un bon management, Virbac a les qualités pour faire partie de la sélection.

Une classe d'actifs qui a partiellement joué son rôle en 2022 est celle des métaux précieux. L'environnement de l'année dernière devrait être très porteur pour ce genre d'actifs, mais l'ETC Xetra Gold n'a terminé l'année 2022 que légèrement positif.

11**XETRA GOLD**

A la fin de l'année 2022, l'environnement était assez compliqué pour les différentes classes d'actifs. En effet, nous avons vu les obligations et les actions chuter fortement au cours de cette période et il y a plusieurs raisons à cela. L'inflation, qui, aujourd'hui, n'est plus considérée comme temporaire, et qui nécessite une réponse forte, notamment via l'augmentation des taux d'intérêt. Dans la plupart des pays, les banques centrales ont été obligées d'adapter leurs politiques monétaires.

Une classe d'actifs qui a partiellement joué son rôle en 2022 est celle des métaux précieux. L'environnement de l'année dernière devrait être très porteur pour ce genre d'actifs, mais l'ETC Xetra Gold n'a terminé l'année 2022 que légèrement positif.

Sa valeur est, toutefois, cotée en euros. Le fait qu'il ait agi en tant que protection contre les baisses du marché est certainement positif. Mais le reste de son potentiel peut encore être actif dans l'environnement inflationniste actuel. En outre, même sans ce dernier élément, une certaine allocation aux métaux fait toujours du sens. •



© Xetra Gold



SECURITIES
DE MUNTER

LUXEMBOURG

120, Boulevard de la Pétrusse
L-2330 Luxembourg
Tel (+352) 453929-1
Fax (+352) 26440143

BELGIQUE

142, Avenue Franklin Roosevelt
B-1050 Bruxelles
Tel (+32) 2 230 32 27
Fax (+32) 2 646 69 31

TVA LU18162363 - BE0861.975.652
R.C. Luxembourg B 56002
info@sdm.lu www.securitiesdm.com

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

LE POINT FINANCIER

Copyright © 2023 Securities De Munter.
All rights reserved.

Disclaimer. Ce document est une publication de la société Securities De Munter, société réglementée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) au Grand-Duché de Luxembourg. Cette publication ne peut être considérée comme une proposition d'investissement. Il s'agit d'un document informatif n'engageant en aucun cas la société. La société Securities De Munter ne garantit pas que les instruments financiers utilisés dans ce document vous correspondent. Toutes transactions financières réalisées par vos soins tenant compte des informations financières délivrées dans cette brochure sont exécutées à votre entière responsabilité. Investir dans certains instruments financiers (comme les actions) peut induire certains risques importants. Avant l'exécution de toute transaction, l'investisseur doit disposer d'un niveau de connaissance et d'expérience nécessaire à la compréhension des risques liés à l'utilisation de certains instruments financiers. Dans certains cas, ces risques peuvent conduire à la diminution temporaire voire la perte de tout ou partie du capital investi. Les collaborateurs de la société Securities De Munter peuvent vous aider dans la diversification des instruments financiers. Les éventuels rendements qui pourraient figurer dans la présente brochure sont établis sur base du passé. Ceux-ci ne constituent, en aucune manière, une garantie pour le futur. Nous ne sommes, également, aucunement en mesure de garantir que les scénarios attendus et les niveaux de risques explicités dans la brochure ne prendront forme dans la réalité. Ceux-ci doivent uniquement être utilisés comme indicateur informatif. L'ensemble des données qualitatives et quantitatives dans cette brochure sont à considérer comme indicateur et sont également susceptibles d'évoluer dans le temps. Les fluctuations des devises peuvent également influencer les résultats et les rendements affichés. Les informations établies dans cette brochure par l'auteur des articles sont éditées à une date précise. Bien que les analyses émanent de sources fiables, nous ne pouvons garantir de manière absolue l'authenticité, le caractère complet et la mise à jour parfaite des données utilisées. La société Securities De Munter ne peut, en aucun cas, être tenue responsable du caractère incorrect ou incomplet des données utilisées dans la présente brochure. Aucun article figurant dans cette brochure ne peut, sans l'autorisation écrite et formelle de la société Securities De Munter être reproduite ou publiée à quelque fin que ce soit. Cette publication est soumise aux lois luxembourgeoises sur les publications financières.