

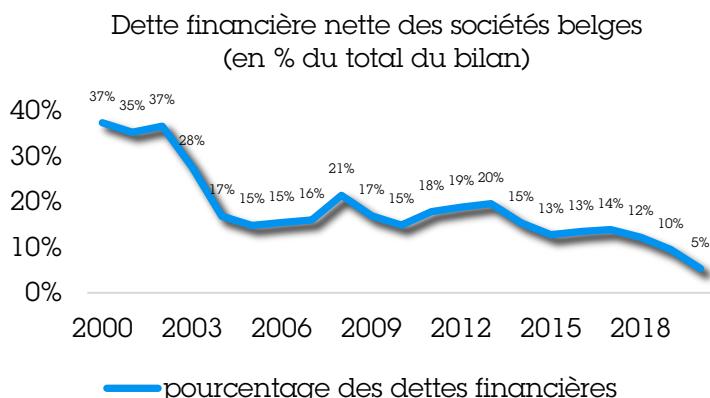
"Pas de problème d'endettement pour les entreprises belges"

"En 2018, quelques grandes entreprises ont présenté des dettes de manière problématique, mais les entreprises belges ont des bilans solides. Plus tôt un problème de cash."

La problématique de la dette des entreprises est apparue au second semestre 2018, alimentant la thèse selon laquelle la faiblesse historique des taux combinée à un ralentissement de la croissance engendre des problèmes d'endettement, tels que ceux de General Electric aux États-Unis, contraint de vendre des actifs dans l'urgence pour éviter la faillite, et de Nyrstar, Greenyard et AB InBev en Belgique. Nous pensons toutefois que la problématique de la dette ne se posera pas en 2019. Au contraire, les entreprises connaîtront plutôt un problème de liquidités. Les dettes financières des valeurs (industrielles) suivies par KBC Securities vont en moyenne retomber à 11% du total du bilan (contre 13% en 2018). Ce pourcentage pourrait baisser à 6% d'ici 2020, à moins que des liquidités ne soient affectées à des acquisitions ou à des cadeaux à l'actionnaire. Les entreprises aux liquidités abondantes pourraient aussi devenir des cibles de rachat.



AB InBev, Nyrstar, bpost,...



En Belgique, le problème du bilan a été mis en évidence par la baisse ininterrompue du cours d'AB InBev et de bpost. En outre, la chute du prix du zinc a plombé le budget de Nyrstar, tandis qu'une listeria très agressive rognait le cours et le bilan de Greenyard.

AB InBev a d'ores et déjà abaissé son dividende annuel, une option dont Koen Van Gerven, le CEO de bpost, ne veut pas entendre parler. bpost maintient un dividende royal, dont les actionnaires de Nyrstar ne peuvent que rêver. Greenyard

a pris le taureau par les cornes et a vendu sa division terreau afin de repartir sur un bilan en équilibre.

Hausse des taux

KBC s'attend à ce que les taux conservent une tendance haussière sur toutes les durées en 2019 et au-delà. Cette hausse est, par définition, préjudiciable aux entreprises fortement endettées étant donné que le coût d'un refinancement sera plus élevé que la charge d'intérêts initiale ou parce que le coût de la dette variable suivra la tendance du marché. Afin de se protéger contre les caprices du marché

obligatoire, la grande majorité des entreprises belges ont décidé de se couvrir contre les hausses de taux par des IRS (Interest Rate Swaps).

Si le taux à court terme devait continuer à augmenter, le problème de la dette ne se poserait même pas (bien que la valorisation de ces swaps se reflète alors négativement dans le compte de résultats). Le fait est qu'un climat de hausse des taux convaincra les analystes et les investisseurs d'extrapoler cette tendance à long terme. Heureusement, l'effet baissier sur la valorisation est compensé par une croissance bénéficiaire excessive.

Une solide défense ou une grande vulnérabilité?

Malgré une hausse des taux d'intérêt et le fait que les entreprises sont bien armées contre une telle évolution, la question essentielle reste de savoir dans quelle mesure les bilans n'ont pas été amputés par des acquisitions, des cash-flows insuffisants ou une générosité excessive envers les actionnaires. Nous avons étudié l'ensemble des entreprises belges suivies par KBC Securities, à l'exception des institutions financières (banques et assureurs), des sociétés de biotechnologie et des acteurs immobiliers.

Le top trois des entreprises accusant le taux d'endettement le plus élevé en 2018 par rapport au total de leur bilan regroupe Telenet (98%), Fluxys Belgium (49%) et AB InBev (45%), tandis qu'Avantium (-59%), Picanol (-24%) et Roularta (-22%) sont exemptes de dette et, en termes relatifs, possèdent les liquidités les plus abondantes parmi les entreprises étudiées. Ces chiffres ne donnent aucune indication sur la solvabilité, illustrée par le ratio dette/cash-flow (net debt to EBITDA) ou le ratio dette/covenants.

Conclusion

Les chiffres montrent que les entreprises industrielles belges sont surfinancées, à tel point que leur taux d'endettement est au plus bas depuis le boom dotcom. En sous-jacent, les investissements ou les versements de liquidités sont insuffisants, les entreprises accumulant plus qu'elles n'investissent. Le constat a en principe de quoi inquiéter car les leviers financiers et les investissements peuvent être d'importants moteurs de croissance. Un montant trop élevé de liquidités inutilisées a un effet négatif sur la valorisation. Ce problème de luxe n'est selon nous pas près de trouver une solution fondamentale, ce qui expose le monde boursier belge à des acquisitions en 2019. Il n'est donc pas surprenant que des entreprises telles que EVS, Van de Velde, Agfa, Barco et Melexis soient régulièrement citées en tant que candidates à un rachat.

Entreprises lourdement endettées	Secteur	2018	2019	2020
Telenet	Media	98%	95%	94%
Fluxys Belgique	Gas, Water & Multiutilities	49%	50%	
AB InBev	Beverages	45%	45%	44%
Groupe Elia	Electricity	39%	41%	43%
Exmar	Industrial Transportation	37%	43%	37%
Euronav	Industrial Transportation	35%	27%	11%
Balta	General Retailers	33%	45%	39%
Nyrstar	Industrial Metals & Mining	32%	33%	31%
Kinopolis Group	Travel & Leisure	31%	25%	19%
Ter Beke	Food Producers	29%	26%	22%
Floridienne	Chemicals	28%	29%	28%
Sioen	General Industries	26%	15%	7%
Bekaert	General Industries	26%	25%	24%
Entreprises peu endettées	Secteur	2018	2019	2020
Avantium	Chemicals	-59%	-60%	-62%
Picanol	Industrial Engineering	-24%	-32%	-39%

Roularta	Media	-22%	-25%	-27%
Barco	Technology Hardware & Equipment	-22%	-24%	-27%
Smartphoto group	Consumer Goods	-20%	-29%	-36%
Jensen-Group	Industrial Engineering	-17%	-19%	-21%
Van de Velde	Personal Goods	-14%	-17%	-27%
D'Ieteren	General Retailers	-13%	-10%	-8%
EVS	Media	-10%	-22%	-33%
Melexis	Technology Hardware & Equipment	-8%	-6%	-8%
Colruyt	Food & Drug Retailers	-2%	-1%	-3%
Agfa	General Industries	-1%	-2%	-5%
Resilux	General Industries	4%	-3%	-8%

Auteurs :

Tom Simonts

Senior Financial Economist

KBC Groupe



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groupe



E-mail :
Tél. :
GSM :

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Adresse : KBC Groupe
Avenue du Port 2
(GCM)
B 1080 Bruxelles

Une collaboration de KBC Groupe.
Consultez www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com et www.kbcam.be

S'inscrire à la mailing list de The Front Row ? S'en désinscrire ?
Envoyez un e-mail à frontrow@kbc.be avec la mention « The Front Row » et/ou « En bref ».

Disclaimer

La présente publication est une interprétation générale de la situation économique actuelle et ne peut être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation d'investissement dans les instruments financiers décrits ou une proposition de stratégie d'investissement. Dans certains cas, la présente publication peut toutefois renvoyer vers des recommandations d'investissement d'autres entités du groupe KBC et comporter des résumés de ces mêmes recommandations.

Les informations contenues dans cette publication peuvent être réutilisées à condition d'en faire la demande et que KBC donne son accord explicite. La réutilisation doit dans tous les cas se limiter aux informations textuelles. Les informations contenues dans cette publication sont fondées sur des sources jugées fiables par KBC Bank. Leur exactitude, exhaustivité et opportunité ne sont toutefois pas garanties. Il ne peut être garanti que les scénarios, risques et prévisions présentés reflètent les perspectives du marché, ni qu'ils seront corroborés par la réalité.

KBC Groupe SA et toute autre société du groupe KBC (de même que tous ses préposés) déclinent toute responsabilité en cas de dommages résultant directement ou indirectement de l'accès aux, de la consultation ou de l'utilisation des informations et données figurant dans la présente publication ou sur les sites Web www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> et www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groupe SA - entreprise placée sous la surveillance de la FSMA - www.kbc.com