

# THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank  
Cinquième année, n° 8 - août 2019

## Marchés des actions

Le PMI manufacturier européen, l'indicateur des directeurs d'achats pour l'industrie, est resté, avec 46,4 points, bien en dessous de la limite des 50 points qui distingue la croissance économique de la contraction. Le PMI du secteur des services a légèrement baissé à 53,3 points ce mois-ci. Les deux indicateurs disent la même chose : l'économie européenne ralentit. De plus, nous constatons également que le secteur de l'automobile, en récession depuis septembre 2018, continue de se détériorer. Étant donné que le secteur automobile reste très important pour l'économie européenne, cela a un impact sur plusieurs autres secteurs tels que l'industrie chimique et l'industrie des semi-conducteurs. Même si les taux de chômage dans la zone euro soient tombés à leur niveau le plus bas depuis plus d'une décennie, l'inflation de base dans la zone euro (1,1 %) reste bien trop faible.

En juillet, le PMI manufacturier américain est également retombé à son plus bas niveau en plus d'un an. Cela suggère que l'industrie manufacturière américaine commence également à faiblir dans la conjoncture macroéconomique difficile actuelle. Le secteur des services aux États-Unis résiste encore pour l'instant au sentiment plus négatif, mais l'indicateur PMI est bien plus bas qu'au début de l'année. Bien que les chiffres aux États-Unis soient encore bien meilleurs que ceux de la zone euro, il y a tout de même des signes clairs que l'économie commence à ralentir ici aussi. De plus, nous ne nous attendons pas immédiatement à un accord commercial majeur entre les États-Unis et la Chine. Nous pensons que le président Trump s'efforcera d'y parvenir plutôt à l'approche des élections présidentielles de 2020.

Les premiers résultats d'exploitation du deuxième trimestre sont pour l'instant meilleurs que le consensus général du marché, même si nous resterons attentifs aux entreprises sensibles à la conjoncture. Il est clair que des résultats décevants sur les marchés actuels entraînent une forte baisse des cours. Nous avons pu le constater dans des entreprises comme BASF, Aston Martin ou CSX. Ces dernières semaines, il y a également eu de plus en plus de signes que les Banques centrales américaine et européenne sont sur le point d'annoncer de nouvelles baisses des taux d'intérêt et/ou des mesures de relance pour stimuler l'économie. Non seulement nous émettons des réserves critiques à l'égard de ces mesures, mais nous constatons aussi de plus en plus d'effets secondaires de cette politique sur les marchés de l'immobilier et des obligations.

# Marchés des obligations

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé hier de nouvelles baisses de taux d'intérêt. Cette mesure a rapidement déclenché une première sur le marché suisse des obligations d'État, l'État empruntant de l'argent à 50 ans à un taux d'intérêt négatif.

Depuis quelques semaines, le gouvernement belge emprunte également à des taux d'intérêt négatifs. Pour un bon d'État à 10 ans, l'État belge « reçoit » une rémunération de 0,05 %. Ces situations restent très frappantes par rapport au

rendement relativement « élevé » des bons du Trésor américain, qui fluctue actuellement à un peu plus de 2 %.

Un redémarrage du programme d'assouplissement quantitatif (« quantitative easing ») de la BCE, considéré comme une solution possible au faible taux d'inflation dans la zone euro, poussera inévitablement les rendements encore plus en territoire négatif. Avec le programme d'assouplissement quantitatif, la BCE accorde des crédits très bon marché à des

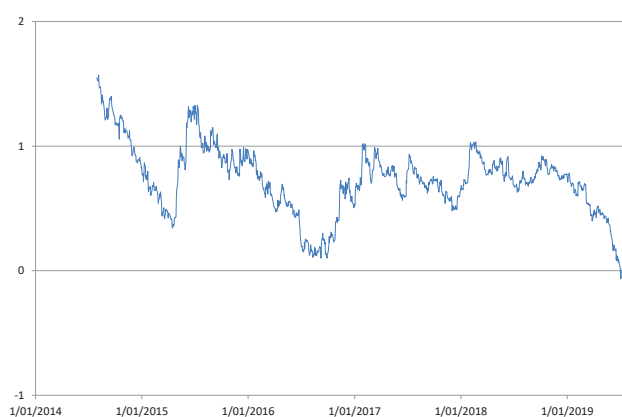
conditions flexibles aux banques commerciales dans l'espoir qu'elles prêteront de l'argent aux entreprises et aux ménages afin d'accélérer la croissance économique. Il va sans dire que ce crédit artificiel n'est pas la base d'une situation économique saine. Pour les investisseurs, l'action aura un impact sur le marché des obligations d'entreprises, où les taux d'intérêt resteront sous pression.

Pour plus d'informations sur des obligations et/ou leur notation, consultez :

Anvers +32 3 241 09 87  
Mortsel +32 3 443 93 50  
Gand +32 9 240 00 40



Obligations d'État à 10 ans US



Obligations d'État à 10 ans Belgique

## Changements de recommandation

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
05/07/19	KBC Ancora	Acheter	Conserver	Poursuite de la baisse des taux d'intérêt
23/07/19	Acomo	Conserver	Acheter	Cours suffisamment descendu

# Commentaire changements de recommandation

**KBC Ancora**

€ 40,44\*

Finances – Conserver

La persistance de taux d'intérêt bas continuera à exercer une pression supplémentaire sur la marge d'intérêt de tous les acteurs du secteur financier au cours des prochains mois. En outre, la période prolongée d'assouplissement quantitatif (voir marchés des obligations) pourrait éventuellement conduire à des bulles sur le marché obligataire ou immobilier, où les banques seront les premières à subir des pertes. Par sécurité, nous réduisons un peu notre recommandation d'« Acheter » à « Conserver ».

**Acomo**

€ 18,90\*


Alimentation – Acheter

Les prix des matières premières pour les épices restent relativement bas, ce qui exerce une certaine pression sur les marges d'Amsterdam Commodities (Acomo). Les résultats d'Acomo semblent néanmoins se stabiliser, voire s'améliorer légèrement après une période moins favorable. Nous n'attendons pas immédiatement une forte reprise du marché, mais l'action a entre-temps suffisamment baissé et, avec un dividende brut attendu d'environ 5,60 % (et compte tenu de la baisse des taux), Acomo nous semble à nouveau attrayant. Nous augmentons donc notre recommandation de « Conserver » à « Acheter ».



Vous pouvez retrouver Kasteelplein Street Journal, The Markets! et Flash! sur notre site web [dierickxleys.be](http://dierickxleys.be) dans la rubrique « Magazine et bulletins d'information ».

Restez informé et suivez-nous sur

 [linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank](https://www.linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank)  
 [facebook.com/dierickxleys](https://www.facebook.com/dierickxleys)

\* Date du cours : 25/07/2019  
Source : Dierickx Leys Private Bank  
Éditeur responsable : Werner Wuyts  
Mise en page : JEdesign.be

**DIERICKX LEYS**  
P R I V A T E B A N K

« The Markets! » est une publication mensuelle de Dierickx Leys Private Bank SA. Kasteelpleinstraat 44-46, BE-2000 Anvers T +32 3 241 09 99. La rédaction est assurée par Willem De Meulenaer, Geert Campaert et Werner Wuyts. La reprise de cette publication est autorisée moyennant mention de la source. Les instruments de placement mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les investisseurs. Il faut tenir compte des objectifs, de la solidité financière, des connaissances, de l'expérience et des caractéristiques de risque de l'investisseur. La banque ne donne pas de conseils de placement personnels par ce biais. Vous trouverez plus d'informations sur la sélection et les méthodes d'évaluation des titres susmentionnés et sur l'indépendance de leur examen sur [dierickxleys.be](http://dierickxleys.be) dans la rubrique des conseils en investissement. Les résultats historiques et les prévisions mentionnés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les recommandations mentionnées peuvent changer à l'avenir. Les montants en devises étrangères peuvent être soumis à des fluctuations.