

# THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank  
Huitième année, n°6 - juin 2022

## Les investisseurs entre espoir et crainte



Geert Campaert

En mai, les marchés boursiers occidentaux ont montré deux visages. Durant la première quinzaine, nous avons assisté à une poursuite de la tendance depuis le début de l'année: les marchés boursiers ont chuté et atteint de nouveaux plateaux pour l'année. Cependant, durant la deuxième quinzaine, il y a eu un retournement de situation: les marchés boursiers se sont redressés et ont rattrapé les pertes subies depuis le début du mois. Qu'est-ce qui a redonné de l'optimisme aux investisseurs?

Au départ, les facteurs de pessimisme des investisseurs étaient toujours présents: la guerre en Ukraine, qui se poursuit sans perspective de fin, la hausse des taux d'intérêt et l'inflation élevée. Durant la saison des résultats, un certain nombre d'entreprises ont également souligné que la hausse des prix de l'énergie et des matières premières pèserait sur leurs marges bénéficiaires, ce qui a parfois pesé sur les marchés boursiers. Dans certains cas, les entreprises ont également revu à la baisse leurs prévisions de bénéfices pour le reste de l'année en

raison de la baisse de la confiance des consommateurs, qui devrait réduire la demande de leurs produits ou services au cours des prochains trimestres.

Au cours du mois, un facteur d'inquiétude est cependant redevenu favorable: les taux d'intérêt à long terme ont cessé d'augmenter et ont même quelque peu reculé au cours des dernières semaines.

L'une des raisons possibles expliquant l'arrêt de la hausse des taux d'intérêt est que l'inflation semble avoir atteint un sommet. Aux États-Unis, l'inflation a augmenté de 8,3% en glissement annuel en avril, contre 8,5% en mars, soit la première baisse après plusieurs mois de hausse constante des taux d'inflation. Dans la zone euro, le taux d'inflation s'est stabilisé à 7,4% en avril, ce qui donne aux investisseurs l'espoir que nous avons ici aussi progressivement atteint le sommet. En Chine, les dirigeants semblent désormais disposés à alléger à nouveau leurs mesures drastiques contre le COVID dans les semaines à venir, ce qui devrait atténuer les problèmes logistiques en Chine. Cela pourrait également réduire la pénurie

de différents produits et donc également limiter la pression à la hausse des prix de ces produits.

La baisse de l'inflation peut inciter les banques centrales à réduire l'augmentation des taux d'intérêt et permettre ainsi aux marchés d'actions de souffler un peu. Aux États-Unis, les banquiers centraux ont déjà indiqué qu'ils continueront à augmenter les taux d'intérêt au cours des prochains mois, mais qu'ils pourraient faire une pause à partir de septembre si l'inflation a bien baissé d'ici là.

Les investisseurs vivent ainsi aujourd'hui entre l'espoir et la crainte: l'espoir que l'inflation a atteint un sommet et qu'elle commencera à baisser dans les mois à venir, et la crainte qu'elle reste élevée à long terme et ne commence à baisser que lentement. Les nouveaux chiffres de l'inflation seront donc suivis de près par les investisseurs du monde entier dans les mois à venir.

# Changements de recommandation



Jonathan Mertens

| Date     | Nom                 | Ancienne recommandation | Nouvelle recommandation | Raison du changement de recommandation |
|----------|---------------------|-------------------------|-------------------------|--|
| 03/05/22 | Visa                | Conserver               | Acheter                 | Bons résultats                         |
| 10/05/22 | X-FAB               | Conserver               | Acheter                 | Valorisation attrayante                |
| 11/05/22 | Novo Nordisk        | /                       | Conserver               | Nouvelle dans la sélection             |
| 17/05/22 | Netflix             | Conserver               | Conserver               | Disparaît de la sélection              |
| 17/05/22 | Activision Blizzard | Conserver               | Acheter                 | Valorisation attrayante                |

# Commentaire changements de recommandation

**Visa**

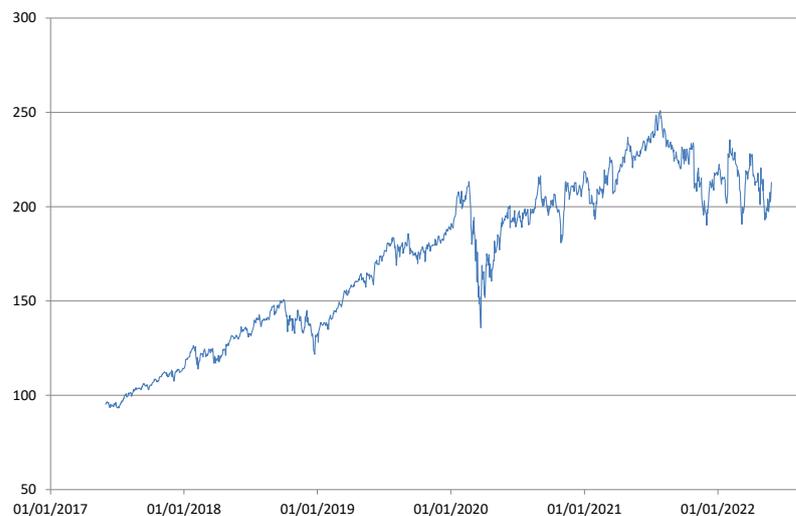
\$ 212.88\*

Finances - Acheter

Visa a enregistré une nette amélioration de ses résultats pour le deuxième trimestre, soutenus par une forte reprise sous-jacente, tant en termes de volume de paiements que de nombre de transactions traitées. Cependant, la grande surprise a été la forte augmentation des transactions internationales (+38%), ce qui implique de facto une première normalisation dans le domaine du tourisme international et des opérations de paiement correspondantes.

Les perspectives à court terme restent pour l'instant quelque peu troubles, pas tellement à cause du COVID-19, mais parce que la forte inflation actuelle dans le monde occidental pourrait réduire les dépenses de consommation des ménages dans les mois à venir. Malgré des résultats légèrement plus volatils à court terme, nous estimons cependant que les fondamentaux économiques sous-jacents de l'entreprise restent intacts.

À une valorisation actuelle de 30 fois le bénéfice attendu pour l'exercice 2022 ou un ratio EV/EBITDA de 24, l'entreprise semble plutôt chère. Toutefois, si nous tenons compte du paramètre de la croissance attendue, nous estimons un ratio PEG à 1,74, ce qui nous semble relativement favorable du point de vue qualité/prix. Le cours de l'action Visa est revenu dans notre zone « Acheter » après la volatilité du marché de ces dernières semaines.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/visa>

\* Date du cours : 30/05/2022  
Source : Dierickx Leys Private Bank

## X-FAB

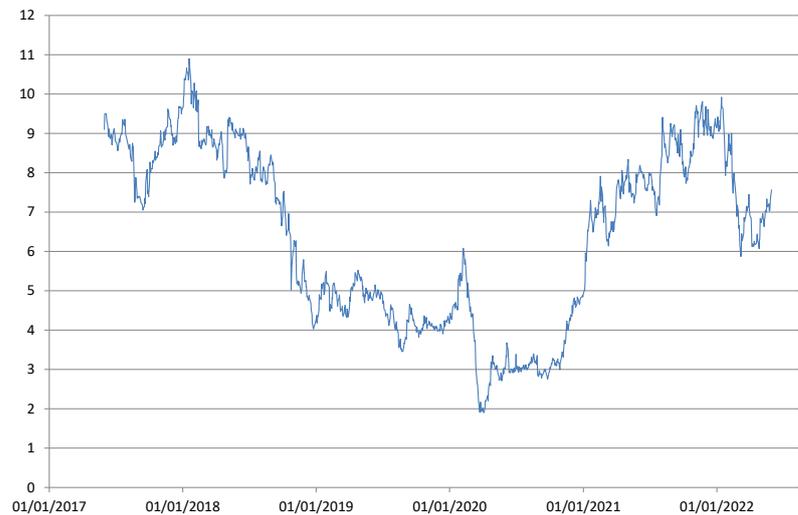
€ 7.65\*

### Technologie - Acheter

X-FAB a encore affiché de bons résultats pour le premier trimestre 2022. Le chiffre d'affaires du 1er trimestre a augmenté de 15% en glissement annuel pour atteindre 179 millions \$ (objectif de la direction: 175-185 millions \$), la marge EBITDA est restée stable à 23% (objectif de la direction: 19%-23%) et la marge bénéficiaire d'exploitation a augmenté de 1,48% pour atteindre 12,4%.

X-FAB continue de bénéficier d'une demande exceptionnellement élevée, stimulée par une reprise du segment automobile et une forte demande des secteurs industriel et médical. Les commandes sont donc restées à un niveau exceptionnellement élevé et ont augmenté de 13% par rapport au même trimestre de l'exercice précédent. Les ventes des segments principaux ont augmenté de 16,2% et ont ainsi représenté environ 81% du chiffre d'affaires total. La plus forte hausse a été enregistrée dans le segment médical (+59%), suivi par l'industrie (+28%) et l'automobile (+7%).

Malgré les bons résultats, la visibilité accrue et les attentes tout de même élevées, l'action a chuté d'environ un tiers depuis le début de l'année. L'action est donc cotée à un ratio cours/bénéfice attendu de 11,1x, un ratio EV/EBITDA attendu de 4,1x et un rendement des flux de trésorerie disponibles d'environ 4,67%. Sur la base des éléments ci-dessus, la recommandation a été relevée à « Acheter ».



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/x-fab>

\* Date du cours : 30/05/2022  
Source : Dierickx Leys Private Bank

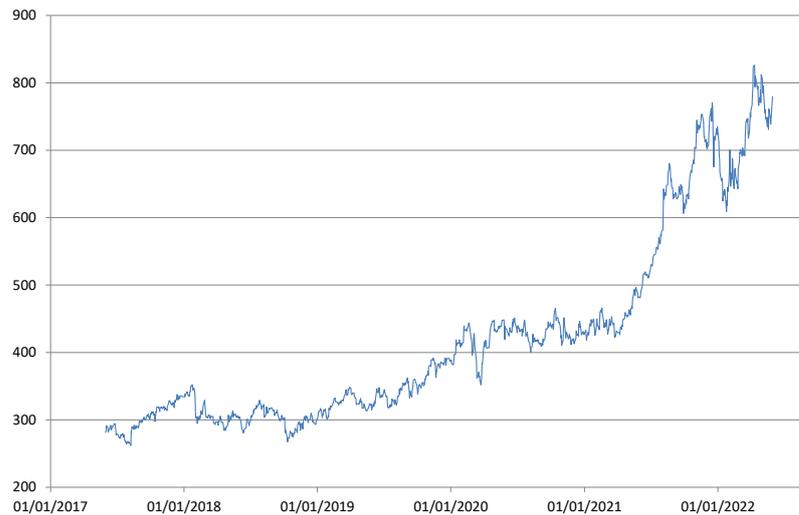
## Novo Nordisk

DKK 780.3\*

### Pharmacie - Conserver

Très bons résultats au premier trimestre chez Novo Nordisk, malgré des problèmes de production liés au lancement de « Wegovy » aux États-Unis. Même si les résultats financiers sont positivement faussés par l'appréciation du dollar américain, la croissance est également très forte sur une base organique. Cela s'explique par une bonne croissance des ventes de la dernière génération de médicaments contre le diabète, comme le GLP-1, et les résultats financiers de la division « Obesity care » ont également été très solides. L'entreprise a également relevé fortement ses perspectives pour cet exercice financier, avec une croissance prévue du chiffre d'affaires d'au moins 10% en 2022.

En termes de valorisation, l'entreprise est cotée au cours actuel de l'action à un rapport coût/bénéfice attendu de 32,5 et un rendement des flux de trésorerie disponibles attendu de 3,2%, ce qui, selon nous, est actuellement un peu trop cher pour justifier une recommandation d'achat. Nous commençons donc provisoirement le suivi de l'entreprise avec une recommandation de « Conserver ».



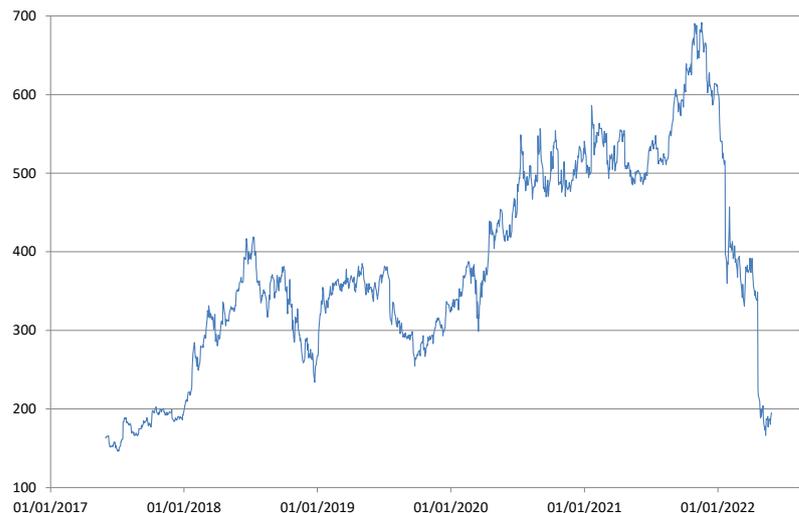
<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/novo-nordisk>

## Netflix

\$ 195.19\*

### Médias - Disparaît de la sélection

Nous interrompons pour l'instant notre surveillance des actions Netflix en raison des incertitudes accrues liées à la perte d'abonnés.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/netflix-verdwijnt-uit-de-selectie>

\* Date du cours : 30/05/2022  
Source : Dierickx Leys Private Bank

## Activision Blizzard

\$ 78.20\*

### Technologie - Acheter

Malgré l'offre publique de rachat de Microsoft pour 95 dollars par action, la décote du marché reste clairement élevée. Nous pensons que cela s'explique principalement par deux éléments différents. Tout d'abord, la longue durée de la reprise prévue, qui ne sera probablement conclue qu'en juin 2023. Par ailleurs, le marché a également pris en compte le risque réglementaire, car le régulateur pourrait annuler la reprise entre les deux entreprises. Toutefois, notre scénario de base suppose toujours un rachat d'Activision Blizzard par Microsoft. Même dans un scénario d'échec de l'offre, vous payez aujourd'hui au cours actuel de l'action de 78,19 \$ pour Activision Blizzard un ratio EV/Ebitda de 14,9 et un rendement du flux de trésorerie disponible d'environ 3,8%, ce qui nous semble plus qu'honnête. Le cours actuel de l'action implique ipso facto un rendement par rapport à l'offre de Microsoft de 21,5% sur une échéance d'un peu plus d'un an.

Nous relevons de nouveau notre recommandation d'un cran à « Acheter ». N'oubliez pas que cela relève du terme « arbitrage » et qu'il vaut mieux limiter la position.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/activision-blizzard>

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

\* Date du cours : 30/05/2022

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

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)



[blog.dierickxleys.be](https://www.blog.dierickxleys.be)

« 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 Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Jasper Thysens, Jonathan Mertens 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 de plus amples informations sur les méthodes de sélection et d'évaluation des titres susmentionnés ainsi que sur l'indépendance de leur examen sur [dierickxleys.be](https://www.dierickxleys.be), dans la rubrique sur les conseils en placement. 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.