

KASTEELPLEIN STREET JOURNAL

Bulletin trimestriel de Dierickx Leys Private Bank
Septième année, n° 2 - avril 2020

Pendant l'événement Outlook 2021, notre invité, le professeur dr. Jonathan Holslag, a mis l'accent sur la Chine et son impact économique. Nous revenons sur 6 questions des participants à ce sujet.

Il n'y a pas de meilleur investissement que l'économie dans laquelle vous voulez passer vos vieux jours

Professeur en politique internationale. Politologue. Conseiller spécial de Frans Timmermans, premier vice-président de la Commission européenne. Conférencier invité dans de nombreuses universités. Grâce à sa vision étendue, son expertise et son langage clair, Jonathan Holslag (40 ans) est un conférencier très recherché. Lors de l'événement Outlook 2021, il a abordé l'impact économique de la Chine. Parmi les nombreuses questions posées par les plus de 1 000 participants, nous avons choisi de revenir sur les six suivantes.

Selon vous, qu'est-ce qui va changer dans les relations entre les États-Unis et la Chine avec un nouveau président à la Maison-Blanche ?

Prof. Jonathan Holslag : « Je pense que c'est surtout le ton qui a changé. Les conseillers de Biden font tout leur possible pour éviter le mot "guerre froide". Leur principal argument est que la concurrence ne doit pas nécessairement nuire aux intérêts commerciaux. Pourtant, l'administration Biden maintient en partie les

tarifs douaniers de Trump, augmente également la présence militaire, est tout aussi réticente au partage de la technologie... Nous constatons donc un changement, mais aussi une continuité. La tension persiste. Les relations se troubleront peut-être davantage, notamment en raison des intérêts géopolitiques majeurs en jeu. »

Dans quelle mesure le projet de neutralité en carbone de la Chine d'ici 2060 est-il réalisable ?

« Pour l'économie chinoise, ce projet est tout à fait faisable. Nous constatons des investissements importants, l'électrification de la flotte de voitures, etc. Dans le même temps, la Chine veut maintenir son emprise sur les industries polluantes telles que les métaux, la chimie et les produits semi-finis. Elles seront cependant transférées vers l'Asie du Sud-Est, la Birmanie, certains pays africains... Autrement dit, le problème est déplacé.

La neutralité en carbone est visée, car l'habitabilité des villes est très importante pour les dirigeants chinois. De nombreux Chinois vivent dans les grandes villes ;

Kasteelplein Street Journal est une
publication de Dierickx Leys Private Bank
Kasteelpleinstraat 44-46, 2000 Anvers

Éditeur responsable : Werner Wuyts

Redacteurs: Willem De Meulenaer, Dominique De Schutter,
Jonathan Mertens et Werner Wuyts

Mise en page et impression : JEdesign.be

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

le parti communiste a conscience qu'une grande partie de son crédit dépend de cette qualité de vie. Les gens doivent pouvoir compter sur eux pour la sécurité alimentaire, la qualité de l'eau, etc. »

GRANDES INÉGALITÉS

Quelle est, selon vous, l'évolution la plus sous-estimée qui aura un impact profond sur l'économie (mondiale) et les investisseurs chez nous ?

« Tout d'abord, la croissance de la Chine est relativement fragile, avec des investissements importants dans l'économie mais une faible croissance de la productivité. L'énorme épargne des ménages compense actuellement les grandes perturbations. Cependant, cette situation ne durera peut-être pas. L'épargne n'est pas infinie. Vous devez certainement tenir compte de ce facteur.

En outre, nous sommes confrontés dans le monde entier à une correction (nécessaire) entre les économies déficitaires et les économies excédentaires. Alors qu'elles ont été développées à l'âge d'or de la mondialisation, nous constatons de grands déséquilibres sur le plan macroéconomique que nous pourrions corriger en partie au cours des prochaines décennies. »

CONSOMMATION PLUS DURABLE

« Les pays affichant un déficit important (y compris les États-Unis) renforceront leur économie. Cependant, cela entraînera aussi plus de protectionnisme, ce qui est un inconvénient.

Ici, en Occident, nous devons retrouver notre propre force, stimuler la productivité et nous concentrer sur l'innovation technologique. Notre transformation en une économie plus durable, dans le cadre du nouveau Pacte vert, est aussi importante à cet égard. Pour la Chine, cela implique un renforcement progressif de son marché intérieur. Une augmentation de la consommation, mais aussi une consommation plus durable. »

« C'est une issue dans l'impasse. Canaliser l'énergie vers un meilleur avenir. L'économie est juste un moyen de donner vie aux idéaux. »

Les chiffres de la Chine sont-ils cependant fiables ? Nous entendons parfois dire qu'ils sont enjolivés pour des raisons politiques. Votre vision ?

« Il faut en effet prendre certains chiffres avec des pincettes. Pour l'année 2020 marquée par le COVID-19, la Chine n'a peut-être pas réalisé les résultats annoncés. Dans le même temps, des chiffres comme la consom-

mation d'électricité et les kilomètres parcourus en train sont plus faciles à vérifier. Il y a les excédents commerciaux, mais plus important encore: la dimension « crédit ». La croissance de la Chine a été en grande partie stimulée par l'investissement et réalisée par le biais de l'endettement, notamment par le biais du circuit des prêts gris (en dehors des banques). L'image est donc faussée.

Les investissements non rentables ne sont pas amortis. Dès que la marge de manœuvre financière s'épuisera et qu'il y aura davantage d'amortissements, la réussite pourrait être moins éclatante. »

ENTREPRISES ZOMBIES

Tant que les entreprises zombies en Chine resteront soutenues par leur gouvernement et continueront à gagner des parts de marché (même sans rendement) : ne prendront-elles pas tellement d'ampleur d'ici 10 ans qu'elles constitueront un problème pour les entreprises occidentales ?

« C'est très lié à la question précédente. L'industrie manufacturière chinoise était déjà dans le rouge de 17 % avant l'apparition du COVID-19. En outre, elle dépend en grande partie de la demande étrangère. À court terme, le gouvernement chinois continuera à y injecter des fonds. Il suffit de penser à l'excédent de panneaux solaires, d'acier... Néanmoins, ce dumping est de moins en moins accepté. Cela entraînera à terme des faillites importantes. Quand la vérité éclatera, cela sera difficile à canaliser et entraînera une onde de choc. C'est inévitable. »

Avez-vous un bon conseil pour l'investisseur dans notre pays ?

« Plus que jamais, je pense qu'il faut tenir compte des décisions politiques qui influencent les marchés. Il n'y a pas de meilleur investissement que l'économie dans laquelle vous voulez passer vos vieux jours et dans laquelle vos enfants ou vos petits-enfants peuvent créer leur avenir. La question est : quel est le sens de l'investissement dans une économie mondiale de plus en plus volatile ? Regardez plus près, comment nous pouvons développer l'habitat ici. D'autres pays le font souvent mieux que nous. »

« Investir est un moyen d'assurer l'avenir. Ici, chez nous. Et même malgré notre imbroglio politique. »

Pour en savoir plus sur Jonathan Holslag
www.jonathanholslag.be

Le secteur automobile : analyse et attentes



Jonathan Mertens

Il est bien connu que le secteur automobile a la réputation de détruire à long terme la valeur pour les actionnaires. Sur les près de 3 000 constructeurs automobiles différents créés depuis le début du 20^e siècle, il reste environ 14 conglomérats mondiaux en 2021. Les constructeurs automobiles moins rentables ont simplement fait faillite au fil du temps ou ont été rachetés par des concurrents plus importants. Warren Buffett, probablement le meilleur investisseur du siècle dernier, a expliqué dans une interview accordée en 1999 au magazine Fortune : « Peu de gens se sont enrichis au cours du siècle dernier grâce à des industries transformatrices comme l'automobile et l'aviation. »*

Avec l'émergence de nouvelles marques de voitures populaires comme Tesla, Lucid ou Nio, le secteur semble toutefois trouver un nouvel élan.

Comment expliquons-nous l'étrange contradiction entre, d'une part, le fait que l'industrie automobile a révolutionné la vie des gens au 20^e siècle et, d'autre part, qu'elle a détruit des milliards de valeurs pour les actionnaires du même secteur ?

Par ailleurs, l'électrification du parc automobile pourrait-elle marquer le début d'un nouvel « âge d'or » pour les constructeurs automobiles ?

Les lois économiques de l'industrie automobile

Le secteur automobile en général appartient aux

secteurs « cycliques » : les actions des constructeurs automobiles sont plus exposées que la moyenne aux mouvements à la hausse et à la baisse de l'économie générale. Autrement dit, nous avons plus tendance en tant qu'êtres humains à faire des dépenses non essentielles lorsque la confiance des consommateurs est élevée et que l'avenir semble radieux que pendant les périodes où nous nous attendons à des difficultés économiques. Par essence, les ventes de voitures sont en grande partie corrélées à d'autres indicateurs macroéconomiques comme la confiance des consommateurs, le chômage, les taux d'intérêt ou la croissance du salaire moyen.

Cela explique le « cycle économique », où un ralentissement de l'activité économique générale a un impact négatif sur la demande. Cette baisse de la demande doit nécessairement être compensée par une baisse de la production, ce qui entraîne dans de nombreux cas des licenciements dans l'entreprise et une réduction de sa capacité de production. Par conséquent, le chômage augmente et les revenus généraux (= salaires) de l'économie commencent à baisser. Nous nous retrouvons alors dans un cercle vicieux négatif, dont nous ne sortons que lorsque les conditions macroéconomiques générales s'améliorent.



La base de coûts des constructeurs automobiles

Indépendamment du « cycle économique », le secteur automobile est extrêmement capitalistique : une échelle suffisante est une nécessité absolue pour la plupart des constructeurs automobiles afin de générer un bénéfice d'exploitation. D'une part, les constructeurs automobiles ont beaucoup de coûts fixes : par exemple les obligations de leasing des installations de production, l'amortissement des machines à souder, les primes d'assurance, etc.

Ces coûts, comme leur nom l'indique, sont en grande partie fixes pour une période donnée et ne peuvent être réduits. Il est important de relever que ces coûts doivent être payés quel que soit le volume de production de l'entreprise.

En revanche, les coûts variables fluctuent en fonction de la quantité produite par l'entreprise. Dans de nombreuses entreprises, le coût de la main-d'œuvre est le principal coût variable et augmente en fonction des quantités produites, car les entreprises embaucheront davantage de personnes pour répondre à la demande. D'autres exemples de coûts variables sont les matières premières (en l'occurrence l'acier) ou les commissions sur les ventes.

Le levier opérationnel

Compte tenu de la base de coûts élevée des constructeurs automobiles, une échelle suffisante est indispensable pour générer des bénéfices d'exploitation. Autrement dit, les constructeurs automobiles doivent atteindre un nombre minimum de ventes pour couvrir les coûts fixes et variables. Nous appelons ce point le seuil de rentabilité opérationnelle.

Les implications de ce seuil de rentabilité opérationnelle sont donc doubles.

Une baisse du chiffre d'affaires, due à une base de coûts élevée, entraînera une baisse relativement plus importante du bénéfice d'exploitation. En revanche, une augmentation du chiffre d'affaires, au-delà de la base de coûts, entraînera une augmentation proportionnellement plus importante du bénéfice d'exploitation.

Valeurs cycliques dans le portefeuille

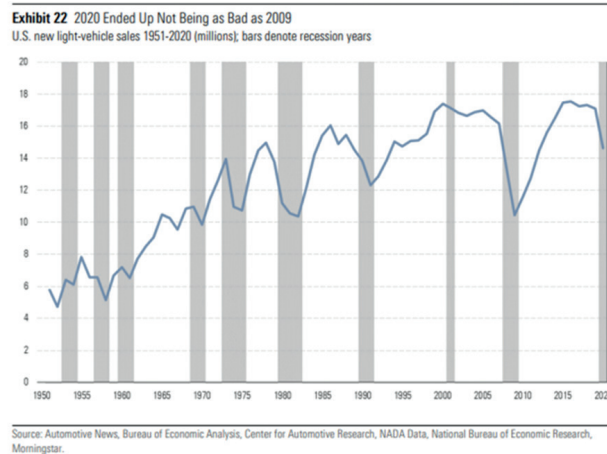
À ce stade de l'article, vous vous demandez sans doute pourquoi, compte tenu des facteurs susmentionnés, vous voudriez investir dans le secteur automobile.

Certes, l'investissement dans les valeurs cycliques nécessite davantage de recherches et une compréhension de la situation actuelle du cycle économique. Il ne s'agit donc pas d'actions typiques à acheter et à conserver, mais d'actions à saisir dans la phase initiale d'une expansion économique. Idéalement, elles sont donc revendues quand les perspectives macroéconomiques sont les plus favorables, ce qui est aussi la grande difficulté de ce type d'actions.

Toutefois, si le moment de l'achat est bien choisi, l'investisseur peut s'attendre à un rendement supérieur à la moyenne.

La cyclicité générale du secteur automobile

La cyclicité du secteur automobile est parfaitement illustrée par le graphique suivant.

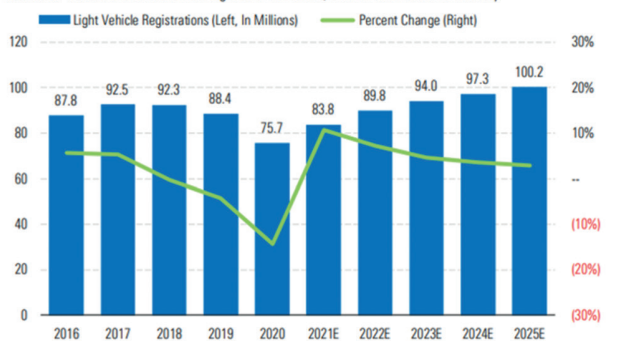


Il ressort surtout de ce graphique que, dans la plupart des cas, les ventes de voitures ont déjà commencé à baisser avant même la récession économique générale. En outre, nous constatons toujours une forte reprise et une accélération des ventes de voitures dans la première phase d'expansion économique.

Le secteur automobile au niveau mondial

Le secteur automobile mondial était déjà entré dans une phase de récession depuis son pic en 2018. Il y avait une certaine surcapacité sur le marché, qui a commencé à exercer une pression à la baisse sur les prix et donc sur les marges opérationnelles des constructeurs automobiles. Même si la pandémie de COVID-19 a clairement accéléré le malaise dans le secteur, il est important de noter que la contraction était déjà entamée et, dans une certaine mesure, nécessaire. Pour 2020, nous tablons sur une baisse globale du secteur automobile d'environ 15 %, après une baisse de 4,2 % en 2019.

Exhibit 18 2020 World Demand Hit a Big COVID-19 Pothole; Look for 2021 Nascent Recovery



Source: Wards Intelligence, Morningstar.

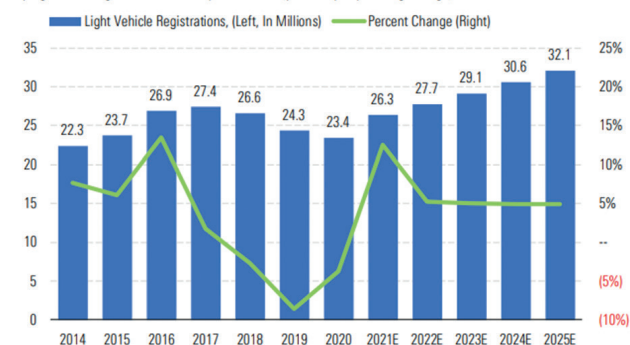
Pour les années à venir, nous prévoyons toutefois à nouveau une forte reprise au niveau mondial. D'une part, les réserves d'épargne constituées au cours des périodes de confinement devraient soutenir positivement les dépenses discrétionnaires au cours des prochains trimestres. D'autre part, nous prévoyons une reprise de l'économie globale, ce qui devrait avoir un impact positif sur la confiance des consommateurs. Enfin, nous attendons une contribution positive de la durabilité de la flotte de véhicules. Nous pensons que le développement de nouveaux modèles électriques stimulera la demande globale et entraînera une hausse des ventes dans les années à venir.

Chine : l'opportunité de croissance

Le marché automobile chinois est indéniablement le plus important en termes de chiffres absolus. Pourtant, le secteur automobile n'affiche pas de bons résultats sur ce marché depuis 2018. Cela s'explique par deux facteurs. Tout d'abord, la croissance économique globale était en baisse, ce qui a eu un impact sur la confiance des consommateurs chinois. Ce ralentissement de la croissance économique est une conséquence directe de la guerre commerciale latente entre les États-Unis et la Chine. Deuxièmement, le gouvernement chinois est maintenant beaucoup plus sensible aux préoccupations environnementales et à la mauvaise qualité générale de l'air dans les villes. Par conséquent, elle a annoncé des réglementations plus strictes sur les émissions des nouvelles voitures. Enfin, le gouvernement chinois a réduit progressivement le mécanisme de subvention pour l'achat de voitures neuves, ce qui a aussi clairement pesé sur la demande des consommateurs. Compte tenu de cette baisse, plusieurs constructeurs automobiles, comme Ford, Hyundai et Suzuki, ont donc décidé de réduire nettement leurs capacités de production en Chine, voire de quitter tout à fait ce marché.

Cela dit, nous avons constaté une forte reprise de la demande en Chine depuis le printemps 2020, après le plancher historique atteint pendant la crise du coronavirus. Compte tenu de la maîtrise relative du virus par la Chine et des taux de croissance économique élevés, nous pensons que les ventes de voitures vont nettement augmenter dans les années à venir. Selon le bureau d'études Morningstar, le marché automobile chinois connaîtrait une croissance de 11 % et 5,3 % en 2021 et 2022, respectivement. Le bureau d'études prévoit qu'une voiture sur deux vendues en Chine sera une voiture électrique d'ici 2030.

Exhibit 48 We Maintain Our China Long-Term Forecast for Mid-Single-Digit Light-Vehicle Growth Rate
Top: light-vehicle registrations in millions | Bottom: trend (year-over-year percentage change)



Source: Wards Intelligence, CAAM, Morningstar.

L'avenir est électrique

L'essor de la voiture électrique s'explique en grande partie par la popularité de nouvelles jeunes entreprises comme Tesla et Nio. Elles ont prouvé qu'une voiture électrique ne doit pas nécessairement être ennuyeuse ou laide et que ces voitures peuvent rivaliser avec les modèles traditionnels en termes de facilité d'utilisation et de prix. En outre, elles ont beaucoup progressé en termes de savoir-faire technologique dans le domaine des batteries. Malgré leur popularité, nous sommes moins enthousiastes à l'égard des actions de ces entreprises. D'une part, ces acteurs sont à peine rentables et, d'autre part, la valorisation très élevée actuelle ne laisse aucune marge en cas de problèmes. En outre, il faut du temps pour réaliser les économies d'échelle que possèdent actuellement les constructeurs automobiles plus traditionnels. Pour le consommateur, le gros problème actuel des voitures entièrement électriques est incontestablement l'autonomie limitée et le manque d'infrastructures de stations de recharge. Nous pensons donc que, dans un premier temps, les modèles hybrides combinant un moteur électrique et une propulsion traditionnelle seront privilégiés.

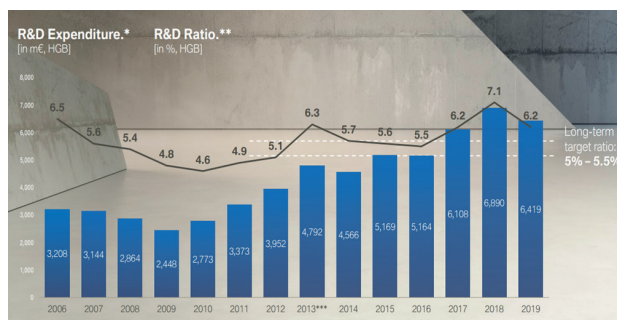


Principal choix de Dierickx Leys

Même si, chez Dierickx Leys, nous pensons qu'il y aura plusieurs gagnants dans ce secteur, nous privilégions personnellement l'entreprise allemande BMW. Nous pensons que l'entreprise a pris les bonnes décisions ces dernières années pour renouer avec une forte croissance après plusieurs années de sous-performance relative. Voici les trois principales raisons de cette préférence.

Accélération en matière de R&D

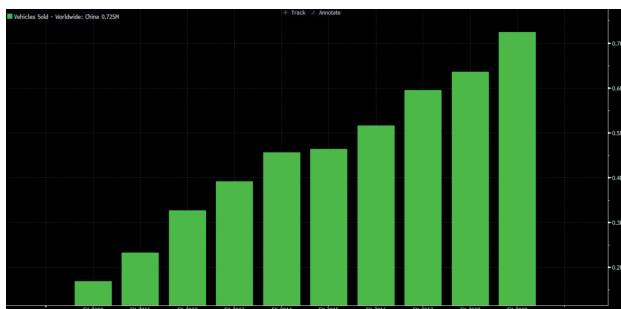
BMW a dû rattraper beaucoup de terrain en matière de dépenses de R&D ces dernières années en raison de son retard relatif dans la technologie d'électrification. Par conséquent, la partie R&D en pourcentage des ventes a augmenté à 7,1 % (2018) et 6,2 % (2019), respectivement. En termes absolus, il s'agit de montants compris entre 6 et 7 milliards d'euros. Toujours au cours de l'exercice 2020, BMW a consacré environ 6,3 % de son chiffre d'affaires aux dépenses de R&D (= environ 5,7 milliards d'euros). Cela pèse aussi sur les marges bénéficiaires opérationnelles (EBIT) de l'entreprise, qui ont diminué sur la même période, passant de 7,2 % en 2018 à 4,9 % en 2019 et 4,8 % en 2020. Même si cela réduit les résultats à court terme et met la rentabilité sous pression, nous pensons que c'était absolument la bonne décision dans une perspective à long terme.



Source: Investor presentation BMW

Croissance en Chine

BMW affiche une croissance très régulière sur le marché automobile chinois depuis des années. Les consommateurs ont une nette préférence pour les marques de luxe étrangères qui sont perçues comme supérieures aux acteurs nationaux. De plus, grâce aux bonnes performances économiques du pays, la classe moyenne chinoise s'étend chaque année : ces marques sont donc accessibles pour une plus grande partie de la population. Le marché chinois représente actuellement environ 21,5 % des ventes totales de BMW.

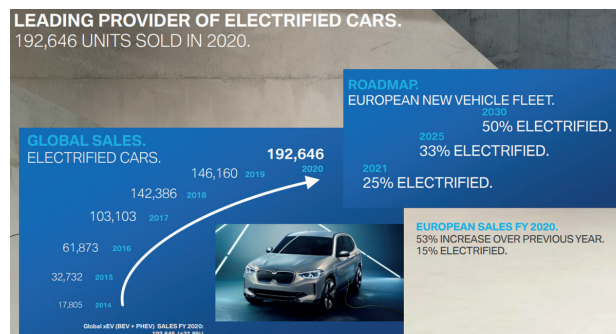


Source: Bloomberg

Électrification

BMW a clairement rattrapé son retard ces dernières années en termes de production et de vente de voitures électriques. Depuis l'introduction de la I3 en 2013 et de la I8 en 2014, l'entreprise a été à la traîne de la concurrence dans le domaine des voitures entièrement électriques (FEV) pendant un certain temps. Cependant, l'entreprise avait décidé de se concentrer sur les variantes hybrides comme étape intermédiaire vers une propulsion entièrement électrique. Cette stratégie a été fructueuse, comme le montrent les chiffres de ventes de 2020 sur le marché belge, où BMW possède 4 des 10 hybrides les plus vendus, soit au moins 24 % du marché total des hybrides. L'entreprise travaille également beaucoup sur les véhicules entièrement électriques (FEV). BMW proposera cinq modèles entièrement électriques d'ici fin 2021 (BMW I3, IX3, I4, IX et la MINI Cooper SE).

Au cours de l'exercice 2020, les ventes de voitures électrifiées chez BMW ont augmenté de 31,8 %. Il s'agissait d'une augmentation à la fois du segment des véhicules hybrides rechargeables (+39 %) et des modèles entièrement électriques (+13 %). Le pourcentage de voitures électrifiées a augmenté pour atteindre 15 % des ventes totales de voitures en 2020, soit en chiffres absolus 192 646.



Conclusion

Pour de nombreux investisseurs, l'industrie automobile, connue pour être cyclique, est un secteur très difficile. C'est un secteur qui nécessite des recherches, associées à une analyse macroéconomique minutieuse du cycle économique. Nous pensons donc que les actions de ce secteur ne font pas partie des actions classiques à acheter et conserver, mais qu'elles doivent être achetées principalement dans la première phase d'une expansion économique. Selon notre analyse, nous sommes peut-être à la veille d'une forte reprise de la demande dans le secteur automobile.

Notre favori dans ce secteur est l'entreprise allemande BMW. Nous pensons que la direction a réussi à remettre l'entreprise sur la bonne voie ces dernières années, après une période de sous-performance relative. Selon nous, les investissements massifs en R&D, principalement axés sur l'électrification des modèles haut de gamme, devraient porter leurs fruits, à partir de 2021. En outre, l'entreprise devrait pouvoir bénéficier, au-delà de la moyenne, de la croissance de la classe moyenne chinoise, qui privilégie la qualité du constructeur automobile allemand.

Vous souhaitez en savoir plus ? Vous pouvez lire l'étude de BMW complète à l'adresse <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes>.

* Loomis, C. & Buffett W. (1999). Mr. Buffett on the Stock Market The most celebrated of investors says stocks can't possibly meet the public's expectations. As for the Internet? He notes how few people got rich from two other transforming industries, auto and aviation. *Fortune Magazine*, 11.

Alibaba

Alibaba, parfois appelée l'Amazon chinois, possède notamment plusieurs sites d'e-commerce. Par le biais de Tmall.com, elle vend des produits d'entreprises mondialement connues comme Apple et Nike à la classe moyenne chinoise. Taobao.com est un site sur lequel des entreprises ou des particuliers vendent des produits à d'autres particuliers. Chez nous, des noms comme alibaba.com, 1688.com ou AliExpress.com sont un peu plus connus en tant que sites où des entreprises proposent des produits à d'autres entreprises (détaillants) ou à des particuliers. Alibaba est l'acteur dominant en Chine, avec une part de marché estimée par certains à plus de 50 %. Mais comme Amazon, les tentacules d'Alibaba vont bien plus loin. Alibaba est également active dans les domaines de l'infrastructure IT, du cloud computing, des médias et du divertissement (notamment la production de films et la variante de YouTube « Youku »). Elle investit également dans toute une série d'entreprises cotées en bourse, telles que le site web de vidéos Bilibili, l'application de transport Lyft (concurrente d'Uber) et le réseau social Weibo.

Les résultats pour le trimestre se terminant en décembre 2020 ont été une fois de plus sensationnels. La réserve initiale de la direction due à la pandémie de coronavirus était exagérée, car les ventes ont connu une hausse impressionnante de 36,9 % au cours du dernier trimestre pour atteindre 221,08 milliards de yuans. Le bénéfice net a même bondi de 52,4 % pour atteindre 79,54 milliards de yuans. Alibaba a ainsi de nouveau pulvérisé les attentes. L'e-commerce en soi est déjà un marché à forte croissance, en particulier en Chine, et la crise du coronavirus n'a fait qu'accélérer cette croissance.



Willem De Meulenaer

Tensions avec les États-Unis

Pourtant, il y a aussi des nuages sombres à l'horizon. Par exemple, les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis pourraient entraîner (directement et indirectement) des pressions sur les activités d'Alibaba. En outre, les projets américains visant à surveiller de plus près les entreprises chinoises cotées aux États-Unis sont toujours en vigueur. C'est peut-être aussi dans ce contexte qu'Alibaba a demandé une deuxième cotation à Hong Kong. Cette demande s'est accompagnée d'une augmentation de capital de 11 milliards de dollars. Différents grands investisseurs ont été méfiants et ont converti leurs actions américaines d'Alibaba en actions cotées à Hong Kong. Par conséquent, le volume d'échange des actions d'Alibaba a diminué à la bourse américaine, tandis que ce volume a augmenté à la bourse de Hong Kong. Jusqu'à nouvel ordre, les États-Unis restent le principal marché pour l'action.

Le fiasco d'Ant Group

Le gouvernement chinois lui-même constitue cependant la principale menace actuelle. Alibaba détient 33 % d'Ant Group. Tous les systèmes d'e-commerce ont évidemment besoin de systèmes de paiement. Ant Group a lancé sa plateforme de paiement Alipay. Cette plateforme ne propose pas seulement des paiements mobiles, mais aussi des investissements en fonds, des prêts, des assurances

AliExpress™



ANT GROUP

et le paiement de factures. L'entreprise a affiché une croissance du chiffre d'affaires de pas moins de 41 % au cours du dernier exercice. Alibaba prévoyait de faire entrer Ant Group à la bourse de Hong Kong. Elle visait une valorisation solide de 313 milliards de dollars. L'introduction en bourse permettrait de lever environ 34,5 milliards de dollars de capitaux frais. Ces fonds seraient consacrés à la poursuite de la recherche et du développement de la technologie, à l'attrait de nouveaux utilisateurs, à l'offre de nouveaux services et à l'expansion internationale des activités.

Le 24 octobre 2020, juste avant l'introduction en bourse prévue d'Ant Group, le PDG Jack Ma (Ma Yun) a critiqué le secteur bancaire chinois, qui, selon lui, manque de flexibilité et vise trop les grandes entreprises, laissant peu d'opportunités de croissance aux plus petites. Ce fut la goutte d'eau qui a fait déborder le vase pour le parti communiste chinois qui, depuis un certain temps, voyait d'un mauvais œil le transfert du contrôle du système financier crucial des grandes banques d'État chinoises aux entreprises fintech du secteur privé, Alibaba (via Ant Group) et Tencent faisant partie des principaux « responsables ». Les mauvaises langues affirment que le président Xi Jinping n'a d'ailleurs pas accepté le fait que Jack Ma soit beaucoup plus exposé sur le plan international que lui.

La réaction du gouvernement chinois ne s'est pas fait attendre. Le 31 octobre 2020, le gouvernement s'est dit « préoccupé » quant aux risques liés au développement rapide des fintech. Une série de mesures plus strictes pour les acteurs de la fintech ont été mises en œuvre, ce qui a affecté la valorisation d'Ant Group. Par conséquent, le 3 novembre 2020, il a été décidé de geler l'introduction en bourse d'Ant Group. C'était un coup dur pour Jack Ma et Alibaba.

Peu de temps après, Jack Ma a « disparu » de la circulation. En Chine, il n'est pas rare que des chefs

d'entreprise disparaissent de la scène publique pendant un certain temps afin de ne pas être rappelés à l'ordre par le régime chinois s'ils ne rentrent pas dans le rang. Le 20 janvier, Ma est réapparu en public et évite depuis lors toute confrontation avec le gouvernement chinois, ce qui est rassurant pour les actionnaires d'Alibaba.

Pour Ant Group, une solution semble être en vue. Avec la séparation des activités financières dans une entité/holding financière distincte et un contrôle plus strict des autorités financières, une cotation en bourse pourrait de nouveau être possible d'ici quelques années.

Enquête sur un cartel et demande de scission des activités médias

Le gendarme chinois des monopoles enquête sur Alibaba pour un éventuel abus de position dominante sur le marché. Selon le Wall Street Journal, une amende de près d'un milliard de dollars serait en vue. Même si c'est un montant conséquent, un géant comme Alibaba peut tout à fait l'assumer. Cependant, l'entreprise pourrait aussi devoir prendre certaines mesures qui pourraient affecter le chiffre d'affaires (ou sa croissance).

Récemment, le gouvernement chinois a mis plus de pression sur Alibaba et lui a demandé de scinder ses intérêts dans les médias. Le parti communiste craint peut-être le pouvoir trop important d'Alibaba pour influencer l'opinion publique (par le biais de la télévision, des médias sociaux, des sociétés de streaming et des journaux).

De manière générale, le gouvernement chinois semble craindre de plus en plus de perdre son emprise (sur les données, les finances et les médias chinois) et fait donc pression sur les grandes entreprises technologiques pour qu'elles se scindent. Mais en fin de compte, la Chine ne fait pas exception. Les grandes entreprises technologiques américaines,

tant aux États-Unis qu'à l'étranger, sont également de plus en plus suivies avec défiance par les autorités.

Conclusion

Le gouvernement chinois réagit rapidement pour limiter le pouvoir des grandes entreprises technologiques chinoises, ce qui donne peut-être un avant-goût de ce qui attend les autres entreprises technologiques (et peut-être aussi les entreprises américaines). Les entreprises technologiques sont devenues trop puissantes compte tenu de leur contrôle fortement accru sur la presse, les médias sociaux et le système financier et de leur position (trop) dominante sur le marché. Tout comme Tencent, Alibaba est dans l'œil du cyclone et une scission est probablement imminente.

En outre, l'enquête sur le cartel peut entraîner des amendes et une perte (éventuellement acceptable) de (croissance du) chiffre d'affaires. Néanmoins, compte tenu des énormes chiffres de croissance et des perspectives favorables de l'e-commerce chinois, et du fait que le gouvernement chinois n'a aucun intérêt à ruiner les champions technologiques chinois, nous pensons qu'Alibaba tiendra le coup. Une éventuelle scission de l'entreprise peut même accroître la visibilité dans les différents départements. Comme nous nous attendons à ce que l'incertitude continue à peser sur l'action pendant un certain temps, et que les mesures (supplémentaires) et leur impact sur les résultats ne sont pas encore clairs, nous avons abaissé notre recommandation à Conserver.

Registre UBO : nouvelles obligations



Dominique De Schutter

Depuis 2019, les entités (sociétés (simples, ASBL, fondations, etc.) doivent inscrire leurs bénéficiaires effectifs (Ultimate Beneficial Owners) dans le registre UBO. Un arrêté royal du 23 septembre 2020 impose une obligation supplémentaire. Qu'est-ce que cela signifie pour votre société (simple) ?

Le registre UBO : un rappel

Dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, un registre UBO a été créé en Belgique, tout comme dans les autres États membres de l'UE. C'est une base de données centrale, gérée par le SPF Finances, qui conserve des informations sur les personnes physiques constituant notamment des sociétés (« bénéficiaires effectifs » ou « ultimate beneficial owners », UBO en abrégé).

Les administrateurs ou les mandataires de sociétés existantes (y compris les sociétés simples) étaient tenus d'enregistrer les personnes physiques suivantes dans le registre UBO avant le 30 septembre 2019 :

- les personnes physiques qui détiennent (in) directement plus de 25 % des droits de vote ou du capital, et/ou
- les personnes physiques qui exercent d'une autre manière un contrôle sur l'entité (par exemple, par le biais d'accords de vote ou de pactes d'actionnaires)
- si aucune personne physique répondant aux critères ci-dessus ne peut être identifiée, la direction générale de l'entité est le bénéficiaire effectif.

Toutes les entités nouvellement créées auront un mois pour s'enregistrer.



Bon à savoir : accès et sanctions

Dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, les services de police et les juges d'instruction, entre autres, ont accès au registre UBO. En outre, l'administration fiscale peut également avoir accès au registre UBO.

Les citoyens peuvent également demander un certain nombre de données du registre UBO, moyennant une identification préalable et un paiement. Cependant, le prénom, le jour de naissance, l'adresse et le numéro de registre national des UBO sont inaccessibles pour eux (pour des raisons de confidentialité). Les options de recherche sont limitées au numéro d'entreprise et au nom de la société. Ils ne peuvent donc pas effectuer de recherches au nom d'une personne physique.

Des sanctions peuvent être imposées sous la forme d'une amende administrative ou pénale si l'enregistrement n'est pas respecté ou si des informations incorrectes ou incomplètes ont été transmises au registre UBO.

Nouveauté : document(s) probant(s) à ajouter au registre UBO

Depuis le 11 octobre 2020, il faut télécharger sur la plateforme en ligne du registre UBO des documents prouvant que les informations concernant

les bénéficiaires effectifs sont adéquates, exactes et actuelles. Ces documents peuvent, selon la situation concrète, être une copie du registre des actionnaires, une copie des statuts ou une copie du pacte d'actionnaires. Il n'est pas nécessaire de fournir des informations sur les actifs (par exemple, le portefeuille de titres) de l'entité.

En outre, les informations téléchargées ne peuvent être consultées que par les autorités compétentes et non par les citoyens ou d'autres entités.

Les entités qui existaient déjà avant le 11 octobre 2020 auront jusqu'au 30 avril 2021 pour ajouter la documentation. Les entités qui enregistrent leurs UBO à partir du 11 octobre 2020 doivent immédiatement télécharger les documents nécessaires.

Confirmation annuelle et adaptation après modification

Nous tenons à souligner l'obligation de confirmer chaque année les informations du registre UBO. En 2020, aucune confirmation n'était requise et les informations contenues dans le registre UBO ont été automatiquement confirmées pour tout le monde au 30 avril 2020. À partir de 2021, cette confirmation annuelle doit avoir lieu sur la plateforme en ligne du registre UBO. Cette année, cette confirmation annuelle peut être combinée à l'ajout des documents probants comme expliqué ci-dessus.

Il est également important que le registre soit à jour. Tout changement au cours de l'année (comme l'arrivée ou le départ d'un associé, une modification des participations) doit toujours être communiqué dans un délai d'un mois au registre UBO.

Pour de plus amples informations sur les obligations liées à une société civile, vous pouvez contacter votre interlocuteur habituel ou votre gestionnaire, ou notre service juridique au 03 241 09 99. Si vous avez des questions concernant les obligations de votre société, nous vous conseillons de les poser directement à votre comptable.

Actualités de l'entreprise



Werner Wuyts

Modification des conditions générales

Politique d'exécution des ordres de Dierickx Leys Private Bank

I. Dispositions communes à tous les ordres en instruments financiers

1. Principes généraux

1.4 Instructions spécifiques du client

Le client ne peut pas donner une instruction spécifique en vue de prendre d'autres mesures pour l'exécution d'un ordre que celles prévues dans cette politique d'exécution.

III. Ordres en obligations et en instruments du marché monétaire La Banque exécutera des ordres sur des instruments du marché monétaire (certificats de dépôt, billets de trésorerie et bons du Trésor) et des obligations (bons de caisse, obligations d'état, obligations d'entreprises, obligations structurées) via :

- la Cortex Secondary Platform de BNP Paribas, qui agit comme SI et exécute les ordres auprès d'un large éventail de teneurs de marché affiliés ;
- la plateforme Bloomberg qui garantit la meilleure

exécution en tant que MTF en réunissant une multitude d'acheteurs et de vendeurs, ce qui permet aux négociants de voir les meilleurs prix et d'agir en conséquence ;

- KBC dans le cadre du marché secondaire de bons d'État belges et de certificats de Trésorerie, ou des obligations cotées ou des instruments du marché monétaire ou pour les ordres sur Euronext Expert Market ;
- OTC auprès d'une institution financière belge ou exceptionnellement en cas de rachat par l'émetteur ;
- dans des situations exceptionnelles et selon des conditions strictes : l'internalisation dans la banque.

Informations sur la politique d'exécution des ordres

Le rapport sur la politique d'exécution des ordres avec les 5 principaux marchés et intermédiaires est disponible sur www.dierickxleys.be dans la rubrique « Information du client ».



Bienvenue Sylvia Veranneman

Nous avons le plaisir de vous présenter une nouvelle collègue pour l'agence de Courtrai : Sylvia Veranneman. Originnaire d'Izegem, elle vit actuellement dans les Ardennes flamandes.

Elle aime aider les gens à atteindre leurs objectifs. Elle a envie d'apprendre, est sportive et a une attitude positive. Elle aime sa famille et ses amis, partir en voyage à la découverte de sites naturels et lire des livres de non-fiction.

Sylvia renforce l'équipe de private bankers dans l'agence. Bienvenue Sylvia !

Cette publication n'a pas été préparée conformément à la réglementation visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. 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. La Banque n'est pas responsable des dommages qui pourraient résulter de ces conseils. 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, 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. « Kasteelplein Street Journal » est une publication trimestrielle de Dierickx Leys Private Bank, Kasteelpleinstraat 44-46, BE-2000 Anvers, tél. : +32 3 241 09 99. La rédaction est assurée par Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Dominique De Schutter, Jonathan Mertens, Ethel Puncher, Jasper Thysens et Werner Wuyts. La reprise de cette publication est autorisée moyennant mention de la source.