

KASTEELPLEIN STREET JOURNAL

Bulletin trimestriel de Dierickx Leys Private Bank
Sixième année, n° 3 - juillet 2020



Lawaisse Beursvennootschap à propos de Dierickx Leys Private Bank :

« Nous avons le même ADN et nous nous renforçons mutuellement »

Le 19 décembre 2019, Dierickx Leys Private Bank (Anvers) et Lawaisse Beursvennootschap (Courtrai) ont conclu un accord pour une collaboration de grande envergure. Les deux acteurs, représentant ensemble un portefeuille de 3 milliards d'euros (AuM), veulent se renforcer mutuellement. Nous sommes allés à la rencontre du père Philippe senior et des fils Philippe junior et Michel Lawaisse. Une conversation étonnamment chaleureuse sur un mariage d'affaires.

Lawaisse Beursvennootschap a été fondée en 1946 par Marcel Lawaisse, le grand-père. 74 ans plus tard, l'entreprise familiale gère 720,2 millions d'euros d'actifs et est toujours située dans la maison parentale à Courtrai.

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

Éditeur responsable : Werner Wuyts

Rédacteurs : Willem De Meulenaer,
Jonathan Mertens, Ethel Puncher,
Jasper Thysens et Werner Wuyts

Mise en page et impression : JEdesign.be

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

Dans les années 1980, les actions ont été transférées à Philippe (senior) Lawaisse. Entre 2006 et 2014, les actions sont revenues à Michel et Philippe jr. Aujourd'hui, l'un est administrateur délégué, l'autre est directeur commercial. Le père est retraité, mais était « encore jusqu'à récemment un indépendant qui continuait de s'occuper de ses clients ». Cinquante ans d'expérience dans les relations à long terme, cela ne s'arrête pas comme ça.

Philippe Lawaisse sr. : « Dierickx Leys est un nom bien connu dans notre secteur. Et je connais Monique Leys depuis notre enfance. Il y a environ 20 ans, nous avons déjà envisagé de faire des affaires ensemble. Mais ensuite, j'ai décidé de passer le relais à mes fils ».

Keep calm & carry on

Notre rencontre a lieu au début de la crise du coronavirus. Comment caractériser le climat d'investissement ? « Parfois de l'euphorie, parfois des grincements de dents. Ce n'est pas facile, mais ce n'est jamais facile. Nous pensons cependant que beaucoup d'entreprises vont s'en remettre. »

Philippe jr. a lui-même commencé pendant la crise des dotcom à la fin des années 90 et Michel a pris les commandes en 2007, pendant la crise bancaire. La crise actuelle n'est pas la première qu'ils affrontent. L'expérience permet à la famille Lawaisse de garder son calme.

Philippe jr. : « Nous sommes nés dans ce secteur et y avons grandi. Quand j'ai commencé, mon père m'a présenté à tous les clients. C'était le meilleur départ possible pour moi ».

Approche personnelle et confiance

L'aspect le plus notable : l'approche personnelle prime. À tous les niveaux.

« Nous n'avons jamais fait de marketing. Les nouveaux clients viennent nous voir sur les conseils de leur famille, de leurs amis et de leurs connaissances. 95 % de nos clients proviennent du bouche à oreille. »

La confiance est l'un des plus importants arguments de vente de cette entreprise.

« Votre nom sur la porte d'entrée, cela crée une responsabilité. Vous voulez toujours être capable de regarder vos clients dans les yeux. »

La fidélité des clients, mais aussi celle des employés, en est un paramètre important. Des employés qui travaillent chez nous depuis 13 à 25 ans, c'est un signe fort. Et quand Philippe Lawaisse senior a annoncé la nouvelle de la fusion, les clients ont réagi : « Vous restez quand même ? Alors, ça va ! »

La tendance à la consolidation : (plus) forts ensemble

Actuellement, la tendance à la consolidation est omniprésente. Non seulement chez les notaires, les courtiers d'assurance et les médecins, mais aussi chez les gestionnaires de patrimoine. La réglementation actuelle nous met également la pression. Il faut faire un choix entre croissance organique ou fusion. Pour Lawaisse, la « fusion » est devenue l'objectif. Début 2019, tout est devenu plus concret. Une dizaine de candidats ont été invités à participer à l'appel d'offres. Dierickx Leys Private Bank est arrivée en tête.

Pourquoi avez-vous choisi Dierickx Leys ?

Michel Lawaisse : « Nous avons le même ADN. C'est aussi une entreprise familiale, qui met l'accent principalement sur la confiance et l'approche personnelle. Ils ont une échelle suffisamment grande pour le renouvellement constant que l'on attend de nous. De plus, ils ont des atouts qui nous complètent. »

« Le courant est passé. Et c'était réciproque. »

De quels atouts s'agit-il ?

Michel Lawaisse : « Dierickx Leys est plus avancée que nous sur le plan informatique. Compte tenu de leur taille, ils proposent également davantage de services et de produits. Leur planification successorale et leur gestion conseil sont notamment plus développées. Ils disposent d'un service juridique sur lequel nos clients peuvent compter. Et nos services compliance se renforcent mutuellement ».

« Nos clients bénéficient du meilleur des deux entreprises. »

En attendant, une « intégration progressive » a été mise en place.

Michel Lawaisse : « Il est important que nos collaborateurs se familiarisent d'abord complètement avec le logiciel de Dierickx Leys, ses produits et ses services. Nous ne voulons pas proposer quelque chose que nous ne connaissons pas parfaitement nous-mêmes, cela a toujours été notre principe. Nous sommes maintenant une filiale à 100 % de Dierickx Leys : les contrats des clients doivent donc également être transférés. Le travail est encore loin d'être terminé. Mais nous ne voulons rien précipiter. »

Comment réagissent les clients ?

Philippe Lawaisse jr. : « Une telle reprise n'est pas rare. Le fait que nous ayons maintenant un partenaire puissant derrière nous rassure nos clients.

Ils ne veulent surtout pas être traités comme dans une grande institution financière. Les banques se concentrent davantage sur les assurances et les crédits. Nous nous concentrons sur la croissance du patrimoine, à plus long terme. »

Le slogan de Dierickx Leys est : voir plus loin, c'est rentable. C'est également le cas de Lawaisse ?

Michel Lawaisse : « La vision est certainement importante, voire cruciale. En effet, c'est cette vision qui peut aussi empêcher les investisseurs de prendre de mauvaises décisions. Surtout durant les périodes difficiles. C'est souvent à ce niveau que nous avons un rôle à jouer : supprimer l'aspect émotionnel et orienter le client vers le long terme. »

Comment Lawaisse envisage-t-elle l'avenir ?

« Nous nous réjouissons surtout de collaborer avec Dierickx Leys et de voir comment tirer parti au mieux de sa valeur ajoutée pour nos clients ! »

Bienvenue Inge Sinnaeve !

Début juin, en pleine crise du coronavirus, avec toutes les mesures de précaution requises, nous avons accueilli notre nouvelle collaboratrice Inge Sinnaeve au sein du département Compliance.

La fonction compliance (conformité) peut sembler rébarbative, mais elle est importante dans toute institution financière. Les collaborateurs du service transposent la réglementation complexe en documents d'orientation clairs et simples que les employés peuvent utiliser au quotidien. Inge est juriste de formation et a commencé comme avocate au barreau de Bruxelles. Depuis lors, elle a occupé différentes fonctions juridiques et, au cours des 8 dernières années, elle s'est de plus en plus concentrée sur la conformité, la législation anti-blanchiment et la gestion des risques, car ces domaines ont de plus en plus d'importance dans le secteur financier, avec beaucoup de réglementations.

Pendant son temps libre, Inge aime jouer au tennis et fait de la voile avec sa famille et ses amis. En hiver, elle aime aussi aller skier.



L'or peut-il faire briller votre portefeuille ?



Jasper Thysens

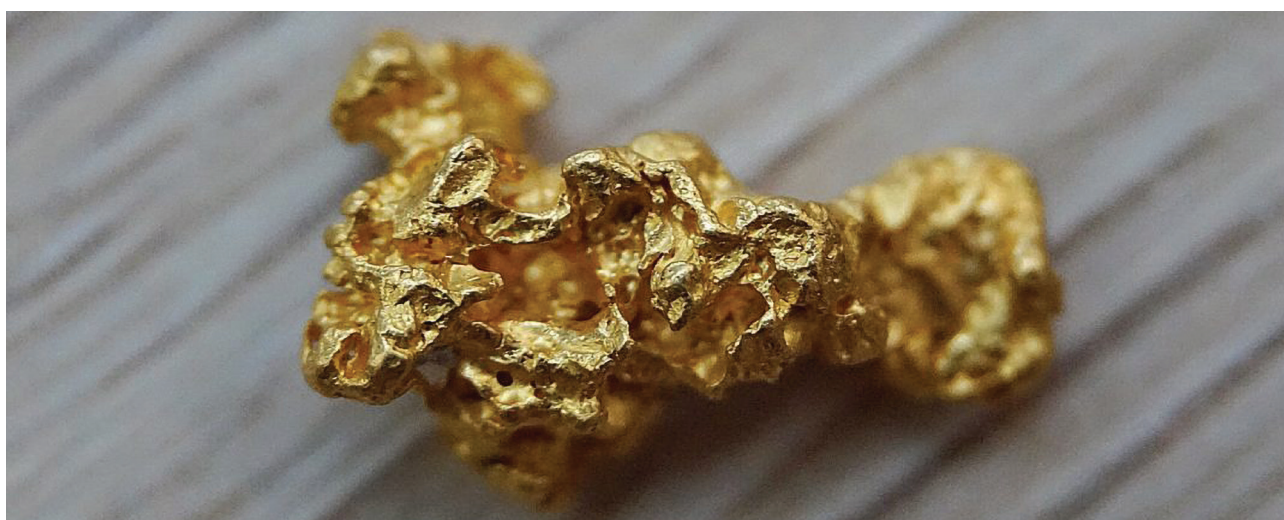
Depuis toujours, l'or occupe une place importante dans presque toutes les cultures qui connaissent ce métal précieux. Au fil des siècles, il a été utilisé de manière ostentatoire pour symboliser une forme de pouvoir et/ou de prospérité. Pensez, par exemple, aux sarcophages recouverts d'or de l'Égypte ancienne, aux couronnes royales et autres parures de l'Europe médiévale ou aux bouddhas moulés dans l'or de l'Asie du Sud-Est. Non seulement en raison de ses qualités esthétiques universellement reconnues, mais aussi en raison de certaines caractéristiques pratiques. Par exemple, l'or ne s'oxyde pas, est relativement facile à travailler et est relativement rare. Ces mêmes caractéristiques en font également le candidat idéal pour servir de monnaie d'échange.

De plus, l'utilisation de l'or comme monnaie n'est pas un phénomène si ancien. Jusqu'au démantèlement des accords de Bretton Woods en 1971, l'or était directement et proportionnellement lié au dollar américain. Malgré la disparition de l'étalon-or, les réserves monétaires de nombreuses banques centrales sont toujours constituées en grande partie d'or.

Les États-Unis possèdent ainsi plus de 8 millions de kilogrammes de ce métal noble, ce qui représente pas moins de 78% des réserves monétaires totales du pays.

Il semble donc y avoir une confiance inébranlable dans l'or en tant que réserve de valeur solide. Durant des temps étonnamment précaires, cela devient évident. La propagation du COVID-19 et les mesures de confinement strictes qui y sont associées ont provoqué de véritables réactions de panique sur les marchés financiers. Les banques centrales ont donc été rapidement obligées de rassurer les marchés avec d'énormes plans de relance. Par conséquent, l'afflux de fonds dans les véhicules d'investissement liés à l'or comme les ETF (les trackers) et des dérivés similaires a presque été multiplié par sept au cours du premier trimestre 2020. Compte tenu de la hausse du cours de l'or, les actions des mines d'or sont aussi devenues très populaires. Mais qu'est-ce qui motive ce retour au métal brillant en temps de crise ? S'agit-il seulement d'une application intuitive de la tradition, ou y a-t-il plus que cela ?

L'une des principales raisons pour lesquelles l'or est considéré comme une valeur refuge est le fait qu'il est naturellement durable et rare. Sachez que l'or, par exemple, est beaucoup plus rare que le diamant. D'autant plus qu'il est tout à fait possible



actuellement de produire des diamants synthétiques qui sont chimiquement, physiquement et optiquement identiques aux diamants extraits, ce qui n'est pas possible avec l'or. La rareté de l'or contraste donc fortement avec les monnaies modernes que les banques centrales peuvent créer sans limite à tout moment. Elles ne procèdent pas facilement, en principe, à un tel assouplissement quantitatif, même s'il semble être devenu l'un des instruments de politique monétaire préférés ces dix dernières années. Après la crise financière, Mario Draghi, ancien président de la Banque centrale européenne (BCE) a, par exemple, tenté pendant des années de relancer l'économie et d'augmenter l'inflation en créant chaque mois des milliards d'euros à partir de rien et en les injectant dans l'économie. Plus récemment, la BCE, cette fois sous la direction de sa nouvelle présidente Christine Lagarde, a lancé un programme d'achat d'urgence (assouplissement quantitatif) de pas moins de 1,35 billion d'euros pour atténuer l'impact économique de la crise du COVID-19. La Réserve fédérale, sous la direction de Jerome Powell, a également été contrainte d'avoir pleinement recours à la création monétaire afin de maintenir l'économie américaine à flot.

Malgré le fait que le choc de demande dû aux confinements et au chômage de masse (temporaire) aura des effets plutôt déflationnistes à court terme, il y a un risque que l'énorme création monétaire dépasse son objectif à long terme et qu'une inflation (trop) élevée soit constatée. En effet, plus l'argent est destiné aux mêmes biens et services, plus le niveau général des prix sera gonflé. Comme l'or ne peut pas simplement être ajouté de manière ad hoc et qu'il est donc impossible de maintenir la quantité d'or dans le même ratio par rapport à la masse monétaire, l'or peut servir de couverture contre l'inflation. En d'autres termes, en cas de hausse du niveau général des prix, le cours de l'or devrait également augmenter.

Outre la couverture contre l'inflation, l'or peut également servir de protection contre un affaiblissement du dollar américain. En temps de crise, les détenteurs d'actifs à risque tels que les actions et les obligations fuient généralement vers une partie de liquidités.



La monnaie la plus populaire et considérée comme la plus sûre reste le dollar. En effet, les accords de Bretton Woods de 1944, selon lesquels les pays les plus développés du monde ont accepté de lier leur monnaie au dollar américain, ont fait du dollar une monnaie de réserve. Ainsi, plus de 60 % des réserves de devises étrangères de toutes les banques centrales du monde sont actuellement en dollars, plus de 40 % des dettes mondiales sont émises en dollars et plus de 90 % de toutes les transactions sur les marchés des changes sont liées à la devise américaine. Comme lors de la crise financière de 2008, la demande de dollars a tellement augmenté ces dernières semaines que la Réserve fédérale a été contrainte d'augmenter le nombre disponible de swaps de devises en dollars afin que les banques centrales des autres pays ne manquent pas de dollars. Cette hausse soudaine de la demande a bien sûr aussi entraîné un renforcement du dollar par rapport aux autres devises.

Toutefois, dès que la panique sera retombée et que les perspectives d'avenir seront plus claires, la valeur de la devise américaine sera à nouveau soumise à une pression à la baisse. Il faudra également surveiller certains des facteurs qui peuvent saper la confiance dans le dollar. Il n'est donc pas inconcevable que les incitants monétaires et fiscaux actuels (déjà radicaux) des États-Unis ne suffisent pas. Après tout, l'attitude plutôt indifférente du président Trump, qui ne demande qu'à rouvrir toute l'économie dès que possible, expose à une nouvelle propagation continue du virus. La détérioration des relations avec la Chine est également assez préoccupante. Si la confiance dans la politique américaine, fiscale et/ou monétaire devait s'affaiblir, cela aurait un impact négatif sur la valeur perçue de la monnaie américaine. En cas d'affaiblissement du dollar, l'or exprimé en dollars deviendrait alors moins cher par rapport aux autres devises. En d'autres termes, en cas de baisse du dollar, le cours de l'or devrait augmenter.

Il convient de relever que les liens précédents entre l'or, l'inflation et le dollar ne sont pas des lois strictes. En effet, compte tenu de la complexité du tissu économique, une hausse de l'inflation et/ou une baisse du dollar ne sont pas toujours liées à une hausse du cours de l'or. Surtout à court et moyen termes, les attitudes politiques imprévisibles et le type et l'ampleur des perturbations économiques influencent beaucoup la conjoncture. La pandémie actuelle dans une économie mondialisée n'a pas de précédent : il est donc difficile de déterminer comment toutes les différentes variables économiques interagissent exactement. Sachez, par exemple, que les achats d'or en Inde, un pays où l'or est très ancré dans la culture, ont chuté de pas moins de 99,5 % en avril en raison des confinements et du transport aérien limité. Cela contribue bien sûr à faire baisser le cours de l'or. Par contre, les baisses des taux d'intérêt aux États-Unis réduisent le coût d'opportunité de la détention d'or, ce qui a de nouveau un impact positif sur le cours de l'or. Malheureusement, nous ne connaissons avec certitude le résultat net final de tous les facteurs influençant le cours de l'or qu'après coup. À plus long terme, des liens entre le cours de l'or, l'inflation et le dollar pourront cependant probablement être constatés.

La fixation du cours de l'or est donc complexe et donne aux investissements liés à l'or un caractère

quelque peu spéculatif. Cependant, comme le cours de l'or est peu corrélé à d'autres actifs financiers, comme des actions ou des obligations, une exposition limitée au métal précieux dans un portefeuille d'investissement peut offrir des avantages de diversification réduisant le risque. Conformément à notre vision de l'investissement, nous avons, chez Dierickx Leys Private Bank, cherché un acteur de qualité dans le secteur de l'or à un prix raisonnable. Cependant, il est vite apparu que de nombreuses entreprises n'étaient pas éligibles, ce qui n'était néanmoins pas tout à fait inattendu. En effet, le secteur de l'or se caractérise par une exposition importante aux risques liés aux facteurs ESG. Des substances extrêmement toxiques comme le cyanure sont ainsi notamment utilisées dans le processus minier, ce qui nuit à la biodiversité locale et à la qualité de l'eau. De plus, les travailleurs des mines sont également sujets à des risques importants en matière de santé et de sécurité. La direction joue donc un rôle essentiel dans la gestion et l'atténuation adéquates de ces risques. Conformément à la politique de durabilité de notre banque, nous avons donc retiré environ 70 % d'entreprises liées à l'or de notre univers d'investissement. Barrick Gold, un nom populaire dans le secteur, est également sur la liste d'exclusion du Fonds de pension norvégien et ne répond donc pas non plus aux normes de durabilité de notre banque. Après une procédure complète de sélection quantitative basée sur une série de paramètres fondamentaux concernant la croissance, la stabilité, la qualité et la valorisation, Newmont Mining a été considérée comme la meilleure option. Une analyse approfondie de l'action a ensuite été réalisée.

Après la reprise de Goldcorp en 2019, Newmont Mining est devenue le plus grand producteur d'or au monde. L'entreprise a une capitalisation boursière de 48,5 milliards de dollars et un portefeuille géographiquement diversifié de mines situées en Amérique du Nord (42 %), en Australie (24 %), en Afrique (18 %) et en Amérique du Sud (17 %). Outre l'or, l'entreprise extrait également du zinc, de l'argent, du cuivre et du plomb dans une mesure limitée. C'est également le seul acteur de l'or à figurer dans le S&P 500. Newmont a un bilan solide avec un ratio de solvabilité de 57 %, un ratio dette nette/EBITDA ajusté de 0,7 x et un ratio EBITDA/charges d'intérêts de 20. L'entreprise dispose également d'une position de liquidités de 6,6 milliards de dollars, composée de 3,7 milliards



NEWMONT

de dollars de trésorerie et d'équivalents et de 2,9 milliards de dollars de facilités de crédits prélevables.

Newmont peut garantir une production annuelle stable de 6 à 7 millions d'onces d'or pour les 10 prochaines années. L'entreprise possède en effet 95,7 millions d'onces de réserves d'or exploitables, soit la plus grande réserve du secteur. 87 % de ces réserves se trouvent en Amérique du Nord et du Sud et en Australie. Par ailleurs, elle dispose d'une réserve GEO de 63 millions d'onces. Pour info : GEO est l'abréviation de « Gold Equivalent Onces » et fait référence aux produits secondaires (tels que l'argent, le cuivre, le zinc et/ou le plomb) qui sont extraits lors du processus minier. La réserve GEO indique combien ces produits secondaires ajouteraient à la production totale d'or (en onces) s'ils étaient hypothétiquement vendus pour acheter de l'or immédiatement après. Chaque année, cela génère environ 1,5 milliard de dollars de ventes supplémentaires.

La direction explique qu'elle dirige l'entreprise comme si le cours de l'or était fixé à 1 200 dollars l'once, ce qui est plutôt conservateur. Pour chaque augmentation de 100 \$/once du cours de l'or par rapport à cette référence, le flux de trésorerie disponible augmenterait d'environ 400 millions de dollars. Le cours (élevé) actuel de l'or devrait donc entraîner une forte augmentation du cash-flow disponible déclaré au cours des prochains trimestres. Ces fonds pourraient ensuite être utilisés pour d'autres acquisitions et pour l'expansion. Dans le même temps, l'augmentation du cours de l'or fait aussi augmenter les prix des reprises.

L'entreprise prévoit également de pouvoir réduire les « All-in Sustaining Costs » (AISC, coûts de

maintien tout inclus) à 800-900 dollars par once d'ici 2023. L'AISC est une référence (hors PCGR) créée pour fournir une meilleure vision des coûts totaux encourus tout au long du cycle de vie d'une mine. Traditionnellement, le « cash cost » était pris en compte, mais il ne comprenait que les coûts liés à l'extraction et au traitement de l'or. L'AISC prend également en compte les coûts pendant la phase d'exploration et de fermeture d'une mine.

Bien sûr, il y a aussi des risques liés à l'entreprise. Les leviers sur les bénéfices et le cash-flow libre fonctionnent ainsi aussi dans le sens inverse. Autrement dit, si le cours de l'or baisse, la rentabilité sera donc fortement affectée. Par ailleurs, le cours de l'or est influencé par une multitude de facteurs externes qui échappent au contrôle de l'entreprise, comme expliqué ci-dessus. Une nouvelle évolution négative de la pandémie du COVID-19 pourrait aussi entraîner la fermeture de certaines mines, ce qui pèserait sur les résultats. Enfin, certaines mines sont situées dans des pays où les risques politiques et économiques sont plus élevés que la moyenne, comme le Suriname, le Ghana et l'Argentine. Cependant, plus de 90 % des mines sont situées dans des pays ayant une note minimale de B chez Moody's, S&P et Fitch.

Dans l'ensemble, nous considérons Newmont Mining comme un acteur de qualité dans le secteur de l'or en raison de son bilan solide, de sa gestion rigoureuse et de ses perspectives intéressantes. Cela permet également à l'entreprise d'afficher des résultats relativement bons en termes de durabilité dans un secteur impliquant des risques importants en matière de sécurité, de corruption et d'environnement. Consultez l'étude sur dierickxleys.be pour plus d'informations.

Immobilier commercial : point d'entrée intéressant ou « value trap » dangereux ?



Jonathan Mertens

La pandémie de coronavirus a provoqué une véritable onde de choc sur les marchés boursiers. Les différences de cours entre les secteurs sont importantes. Un secteur qui a été particulièrement touché est celui de l'immobilier commercial.

Quel est l'impact du COVID-19 sur l'immobilier commercial européen ?

La pandémie mondiale de coronavirus a frappé le segment de l'immobilier commercial de plein fouet. Pour endiguer la pandémie, les magasins des secteurs non essentiels ont dû fermer leurs portes pour une durée indéterminée à partir de la mi-mars. Cette mesure a frappé très durement la vie publique. Son effet en cascade est prévisible. Si le propriétaire/locataire du magasin ne génère pas de revenus, il risque de faire face à des difficultés de paiement, ce qui peut entraîner sa faillite. Mais même si la situation est temporaire et que le locataire dispose de quelques réserves, les conséquences pour le propriétaire/bailleur du bien peuvent être graves. Plutôt que de perdre un bon locataire en raison d'un manque de liquidités dû à une faillite, le bailleur peut autoriser une remise temporaire sur le loyer. Si la situation dure longtemps et que le préjudice économique est important, une inoccupation structurelle est possible. Tout cela pèse sur la rentabilité des groupes immobiliers, qui doivent également faire face à leurs propres obligations financières à court terme. L'inoccupation donne plus de pouvoir aux locataires, ce qui, à long terme, peut faire pression sur les loyers. Compte tenu de ce sombre scénario, les investisseurs ont fait baisser le cours des actions des groupes actifs dans l'immobilier commercial, parfois de plus de 40 %. Cette forte baisse constitue-t-elle un point d'entrée intéressant ou s'agit-il d'une catégorie à éviter compte tenu des revalorisations systématiques à la baisse de ce type d'investissement ?

Types de biens immobiliers commerciaux

En gros, nous pouvons répartir l'immobilier commercial en trois sous-segments différents. Tout d'abord, il y a l'immobilier commercial urbain traditionnel. VASTNED RETAIL BELGIUM en est un exemple. Quares Retail Fund est actif en tant que bailleur immobilier dans les centres-villes de Belgique et des Pays-Bas, tandis que Vastned Retail NV se concentre sur les meilleurs emplacements dans les grandes villes européennes.

Un deuxième sous-segment comprend les centres commerciaux tels que les entreprises néerlandaises Eurocommercial Properties et Wereldhave NV ou l'entreprise française Unibail-Rodamco.

Un dernier sous-segment est celui des « retail parks ». Il s'agit de groupes de points de magasins disposant de suffisamment de places de parking, généralement situés en dehors des villes, comme l'entreprise belge Retail Estates.

Défis pour le secteur de l'immobilier commercial

Le nombre croissant de consommateurs qui achètent en ligne a une forte influence sur les ventes dans les points de vente au détail du monde entier. Les chiffres de l'Office statistique européen (Eurostat) estiment à 20 % le pourcentage du commerce électronique par rapport aux dépenses totales en 2018. Il y a dix ans, ce chiffre n'était que de 13 %.

Même si la tendance générale est clairement à la hausse, il existe de nettes différences entre les différents pays européens. Par exemple, le commerce électronique de détail (achats en ligne à l'exception des billets, des vacances, des voitures et de l'essen-



ce) est mieux ancré au Royaume-Uni, en Allemagne et en France. L'Italie, la Belgique et l'Espagne font partie des pays les plus à la traîne.

Un deuxième risque est le risque d'inoccupation pour les bailleurs. De plus, il y a un effet auto-renforçateur. Si plusieurs magasins d'une rue ou d'un complexe commercial ferment leurs portes, les au-

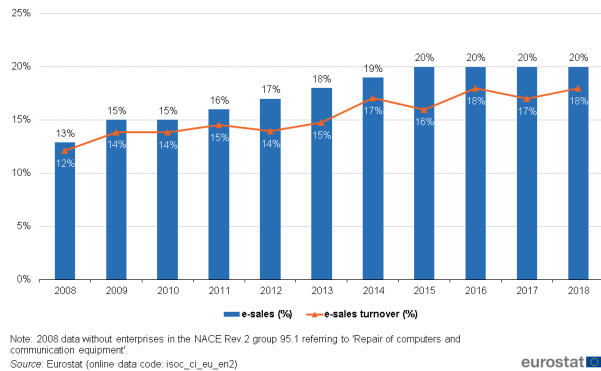
tres magasins seront également touchés. En outre, cela a également un effet indirect sur les revenus locatifs du bailleur, qui sont sous pression.

Valeur comptable

La valeur comptable par action est un indicateur très utile pour la valorisation des sociétés immobilières. La valeur comptable ou valeur de liquidation nous donne essentiellement une valorisation théorique de l'entreprise. En effet, les actifs de l'entreprise sont financés par des fonds propres, d'une part, et par des dettes, d'autre part. Pour l'exprimer comme une formule, nous obtenons (Actifs = Fonds propres + Dettes). Si nous réorganisons la formule ci-dessus, nous obtenons (Fonds propres = Actifs - Dettes). Autrement dit : si nous déduisons les dettes d'une société immobilière des actifs (dans ce cas, les locaux commerciaux), nous obtenons la valeur théorique que l'actionnaire devrait recevoir en cas de liquidation totale de la société immobilière.

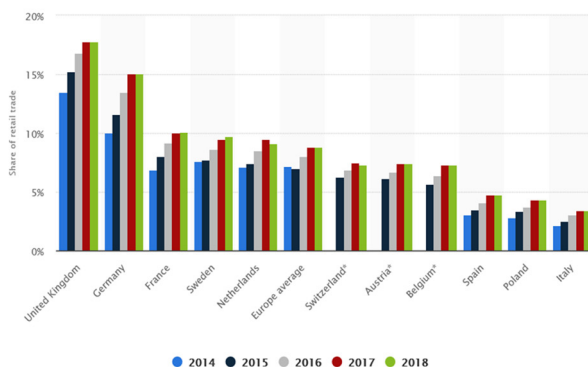
La question de savoir si les investisseurs sont prêts à payer plus ou moins que la valeur comptable d'une société immobilière est liée à différents facteurs. L'un de ces facteurs est l'évolution historique de la valeur comptable par action. Si cette valeur augmente d'année en année, cela signifie que la direction crée une valeur ajoutée ou que les biens du portefeuille sont devenus plus attrayants en termes relatifs. Cela se traduit généralement par une augmentation des revenus locatifs de la société immobilière. Une tendance à la baisse de la valeur comptable par action peut indiquer des problèmes dans la société immobilière. La valeur des magasins

E-sales and turnover from e-sales, EU-28, 2008 to 2018
(% enterprises, % total turnover)

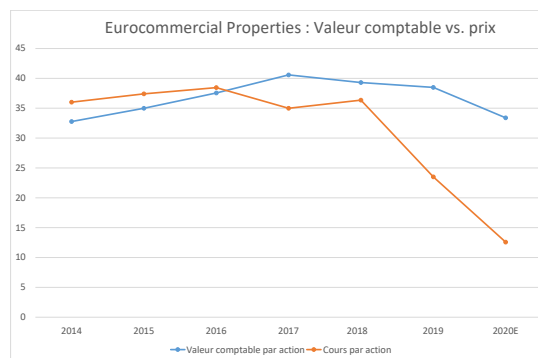
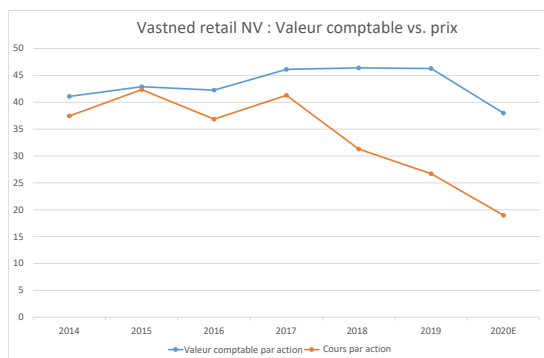


Source : Eurostat

Retail: e-commerce sales as share of retail trade



Source : Statista



* Pour plus d'informations, consultez <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes>

peut avoir été surestimée, la direction peut verser un dividende trop élevé par rapport à ses revenus ou la société immobilière enregistre une baisse de ses revenus locatifs.

Conclusion

L'immobilier commercial est le segment le moins attrayant du marché immobilier pour de nombreux investisseurs. Les défis sont multiples. Tout d'abord, un nombre croissant de consommateurs font des achats en ligne pour une part croissante de leurs dépenses. Cette tendance est temporairement renforcée par la pandémie actuelle de COVID-19. En outre, les investisseurs craignent que le confinement n'entraîne de nombreuses faillites chez les détaillants, ce qui aura également un impact sur les taux d'occupation pour les sociétés immobilières. Enfin, le marché craint actuellement un scénario de baisse substantielle des revenus locatifs pour les années à venir, ce qui se traduit par une baisse de la valeur comptable estimée des sociétés immobilières commerciales pour l'exercice à venir.

Nous pouvons formuler quelques observations en ce qui concerne ce scénario négatif. Même si la part du commerce électronique augmente, la croissance s'est stabilisée ces dernières années. De plus, nous pensons que certains segments du commerce de détail seront aussi moins touchés par le commerce électronique, comme l'alimentation, la mode ou

les supermarchés. Par ailleurs, nous oublions aussi souvent l'aspect social du shopping, qui a été constaté lors de la réouverture de plusieurs points de vente au début de ce mois. D'après nous, le segment du commerce de détail devrait plutôt évoluer vers un modèle omnicanal, où les offres en ligne et hors ligne se complètent, voire se renforcent mutuellement.

Le cours de l'action par rapport à la valeur comptable par action donne une première indication de la valorisation relative de l'entreprise en bourse. Même si nous prévoyons un impact conséquent de la pandémie du COVID-19 sur la valeur comptable des sociétés immobilières, nous pouvons progressivement commencer à nous demander si le marché n'a pas réagi de manière excessive aux fermetures temporaires des magasins. Une éventuelle résurgence du virus et l'incertitude quant au préjudice économique causé sont actuellement des éléments de risque supplémentaires qui mettent la pression sur les cours.

Dierickx Leys Private Bank suit différents acteurs de l'immobilier mentionnés dans l'article sur www.dierickxleys.be/fr/etudes.

L'administration fiscale ne se laisse pas marcher sur les pieds : la suppression de la donation via les Pays-Bas à nouveau examinée



Ethel Puncher

Le 17 juin 2020, le CD&V et Groen ont présenté un projet de loi visant à fermer la « kaasroute » (route du fromage). De quoi s'agit-il exactement ?

Droits de donation ou période de risque

Si vous faites une donation de biens mobiliers (comme un portefeuille de titres, des actions d'une entreprise ou des parts d'une société de personnes) par le biais d'**un notaire belge**, l'acte de donation est enregistré. Par conséquent, des droits de donation sont dus. Si vous faites une donation à vos descendants, à votre conjoint ou à votre cohabitant légal, les droits de donation en Flandre s'élèvent à 3%. Si vous faites une donation à quelqu'un d'autre, par exemple à un cousin éloigné ou à un bon ami, les droits de donation en Flandre s'élèvent à 7%.

Si vous faites une donation de biens mobiliers par le biais d'**un notaire étranger** (par exemple un notaire néerlandais ou suisse), l'enregistrement en Belgique n'est pas obligatoire. Par conséquent, des droits de donation ne sont pas dus en Belgique, mais vous êtes cependant soumis à une « période suspecte » de trois ans.

Cette période de risque signifie que, si le donateur décède dans les 3 ans après l'acte de donation, des droits de succession seront toujours dus, qui sont (beaucoup) plus élevés que les droits de donation dans la plupart des cas. Dans l'accord de coalition flamand de 2019, il était déjà annoncé que cette période de risque en Région flamande passerait de 3 à 4 ans à partir du 1er janvier 2021. En cas de donation d'une entreprise ou d'une société familiale, la période de risque en Flandre est de 7 ans.

En faisant appel à un notaire étranger, vous avez l'avantage d'un acte notarié, mais aucun droit de donation ou de succession n'est dû si le donateur survit à la période de risque. C'est un système parfaitement légal qui est utilisé depuis de nombreuses années.

C'est la donation de biens mobiliers par le biais d'un notaire étranger qui est actuellement visée.

Tentative précédente de fermeture de la « kaasroute »

En 2016, l'administration fiscale flamande avait déjà tenté de soumettre la donation de biens mobiliers par le biais d'un notaire étranger aux droits de donation belges, du moins en ce qui concerne une donation avec réserve d'usufruit. En 2018, le Conseil d'État a toutefois rappelé l'administration fiscale



flamande à l'ordre, ce qui a permis de rouvrir la kaasroute. Déjà à l'époque, il avait été suggéré que le législateur pourrait intervenir afin de court-circuiter cette jurisprudence.

Projet de loi

Le projet de loi introduit vise à imposer l'enregistrement en Belgique de tous les actes notariés étrangers, qu'il s'agisse d'une donation en pleine propriété ou d'une donation avec réserve d'usufruit.

Le projet de loi prévoit une entrée en vigueur 10 jours après la publication de la loi au Moniteur belge. Aucune période de transition n'est prévue.

Il convient de mentionner que le projet de loi ne concerne que les donations faites par acte notarié. Le don manuel et le don bancaire ne sont pas concernés. Dans le cas des dons manuels et des dons bancaires, il est donc toujours possible de les enregistrer volontairement à 3% ou 7% en Flandre ou de ne pas les enregistrer, mais avec le risque de devoir payer des droits de succession si le donateur décède dans les 3 (bientôt 4 ans) suivant le don.

Conclusion

Si une majorité politique est atteinte en faveur du projet de loi, la donation de biens mobiliers par le biais d'un notaire étranger sera bientôt de l'histoire ancienne.

Tous les actes notariés étrangers pour la donation de biens mobiliers seront alors obligatoirement enregistrés en Belgique et donc soumis aux droits de donation.

Bien entendu, nous continuerons à suivre cette question et vous tiendrons informés de l'évolution de la situation. Si vous avez des questions, vous pouvez bien sûr toujours contacter votre interlocuteur ou votre gestionnaire, ou notre service juridique au 03 241 09 99.

Actualités de l'entreprise

Modification des conditions générales

L'article 3.3 des conditions générales est complété à la suite de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi du 8 juillet 2018 relative au point de contact central des comptes et contrats financiers. Conformément à cette nouvelle loi, Dierickx Leys Private Bank doit fournir plus de données qu'auparavant au point de contact central géré par la Banque nationale de Belgique. La nouvelle version des conditions générales est disponible sur <https://www.dierickxleys.be/fr/ouvrir-un-compte>.



Werner Wuyts

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](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. « 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 Willem De Meulenaer, Jonathan Mertens, Ethel Puncher, Jasper Thysens et Werner Wuyts.
La reprise de cette publication est autorisée moyennant mention de la source.