

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Sixième année, n° 4 - avril 2020

Le coronavirus paralyse l'économie mondiale

Avec la forte augmentation du nombre de contaminations fin février en Italie, il est devenu évident que le coronavirus ne se limiterait pas à la Chine, mais toucherait également le reste du monde. Durant la première quinzaine de mars, le virus s'est répandu dans toute l'Europe, et les États-Unis et d'autres continents n'ont pas été épargnés. Afin de ralentir la propagation, des mesures draconiennes ont été annoncées dans le monde entier, qui ont largement paralysé la vie économique. L'impact économique de ces mesures est important et pèsera lourdement sur les résultats d'une majorité d'entreprises cette année. Cette perspective, combinée à l'incertitude quant à l'ampleur finale du préjudice économique, a incité les investisseurs à appuyer à nouveau sur le bouton de vente en mars et à vendre des actions en masse.

La baisse sur les marchés boursiers a encore été renforcée par la popularité croissante des ETF ces dernières années : les investisseurs qui paniquent aujourd'hui vendent leurs ETF en appuyant sur un bouton, ce qui provoque le dumping massif des actions sous-jacentes sur le marché. Un autre phénomène qui a renforcé

la chute des cours est celui des investisseurs qui ont acheté des actions avec de l'argent emprunté ces dernières années : maintenant que le prix des actions baisse, ils sont obligés de verser de l'argent. Cependant, lorsqu'ils n'ont pas cet argent, ils doivent vendre des actions, ce qui augmente la pression générale des ventes. Ces phénomènes, combinés à l'incertitude générale, ont fait chuter la plupart des bourses de plus de 30% en quelques semaines seulement, une chute sans précédent en si peu de temps.

Dans la panique des ventes, les investisseurs ignorent les mesures historiques annoncées par les autorités et les banques centrales ces dernières semaines pour atténuer l'impact du coronavirus sur les citoyens et les entreprises, et pour permettre une relance de l'économie lorsque le virus sera sous contrôle. Avec une combinaison sans précédent de subventions, d'allocations accrues, de garanties et de reports de paiements, les autorités

veulent éviter au maximum les faillites et empêcher les citoyens d'avoir des problèmes financiers à cause de la fermeture temporaire des magasins et des usines. La question de savoir si ces mesures seront suffisantes dépendra de la durée finale des fermetures, mais il s'agit d'un stimulus économique sans précédent.

Plusieurs banques centrales ont (fortement) réduit les taux d'intérêt et annoncé de nouveaux programmes d'achat d'obligations, dans le but de soutenir le fonctionnement des marchés obligataires et de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux très bas. Cela permettra aux autorités de financer à moindre coût les importants déficits budgétaires qu'ils enregistreront cette année et permettra également aux entreprises de continuer à se financer à des taux d'intérêt bas. Le revers de la médaille est que l'investisseur en obligations devra se contenter de rendements (très) faibles pendant une longue période.

Changements de recommandation

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
16/03/20	DSV Panalpina	Vendre	Conserver	Valorisation/potentiel en hausse
16/03/20	Exor	Conserver	Acheter	Valorisation
16/03/20	Melexis	Vendre	Conserver	Valorisation
16/03/20	Umicore	Vendre	Conserver	Valorisation
17/03/20	AB Inbev	Conserver	Acheter	Valorisation
17/03/20	Alimentation CT	Conserver	Acheter	Potentiel de relance
17/03/20	Amazon	Conserver	Acheter	Impact limité du Covid-19
17/03/20	Berkshire Hathaway	Conserver	Acheter	Valorisation
17/03/20	Fagron	Conserver	Acheter	Valorisation
17/03/20	Ferrari	Conserver	Acheter	Valorisation
17/03/20	LVMH	Conserver	Acheter	Valorisation
17/03/20	Medtronic	Conserver	Acheter	Impact limité du Covid-19
17/03/20	Microsoft	Conserver	Acheter	Impact limité du Covid-19

Commentaire changements de recommandation

DSV Panalpina DKK 604,4*

Logistique - Conserver

La situation du coronavirus évolue rapidement, ce qui se traduit par de fortes fluctuations sur les marchés financiers. Au départ, DSV n'a constaté des problèmes opérationnels qu'en Chine et en Italie, mais confirme que de plus en plus de pays imposent des restrictions. En Chine, DSV constate à nouveau une augmentation du volume, même si le nord et le centre de la Chine restent fortement touchés. Tous les bureaux chinois de DSV sont à nouveau opérationnels, à l'exception du bureau de Wuhan. En tout cas, l'entreprise constate une baisse significative du trafic aérien qui pèse sur la capacité de fret aérien. Dès que le virus sera sous contrôle (d'ici l'été selon les virologues), les transports aériens et maritimes rattraperont également leur retard. Compte tenu de ces arguments, nous réduisons les zones d'achat et de vente, mais nous augmentons la recommandation à « Conserver ».



* Date du cours : 30/03/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Exor

€ 47,51*

Holding - Acheter

En raison de la volatilité du marché au cours des 2 dernières semaines, l'action d'Exor a diminué de près de 37% depuis le début de l'année. Même si nous sommes bien sûr conscients des problèmes opérationnels de certaines filiales italiennes du groupe (Fiatchrysler et CNH), nous voudrions faire quelques commentaires sur la valorisation actuelle. Après la vente de la participation d'Exor dans PartnerRe à Covea, l'entreprise recevra environ 8,1 milliards d'euros en espèces pour cette transaction. En outre, l'entreprise recevra un dividende d'environ 1,6 milliard d'euros pour la fusion de sa filiale Fiatchrysler avec Peugeot. Cela représente un total de 9,7 milliards d'euros en espèces.

Au cours actuel de l'action, le marché d'Exor est évalué à 10,8 milliards d'euros, ce qui implique que les intérêts dans les filiales sont actuellement nettement sous-évalués. Nous estimons que la décote sur la valeur intrinsèque d'Exor au cours actuel est d'environ 40%, ce qui est trop élevé compte tenu de la situation actuelle de la trésorerie et des antécédents de l'entreprise. Par conséquent, nous augmentons notre recommandation de « Conserver » à « Acheter ».



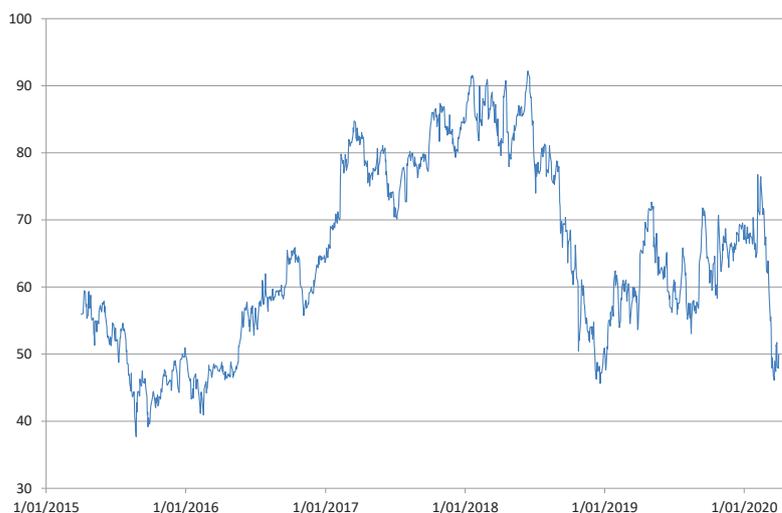
Melexis

€ 47,42*

Semi-conducteurs - Conserver

En raison de la volatilité du marché de ces dernières semaines, l'action de Melexis est maintenant entrée dans la zone « Conserver ».

Même si nous nous attendons à ce que Melexis souffre du ralentissement économique dans le secteur automobile pendant encore un certain temps, nous pensons qu'après la récente baisse du cours de l'action, celle-ci s'approche de sa juste valeur. Notre recommandation passe de « Vendre » à « Conserver ».



* Date du cours : 30/03/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Umicore

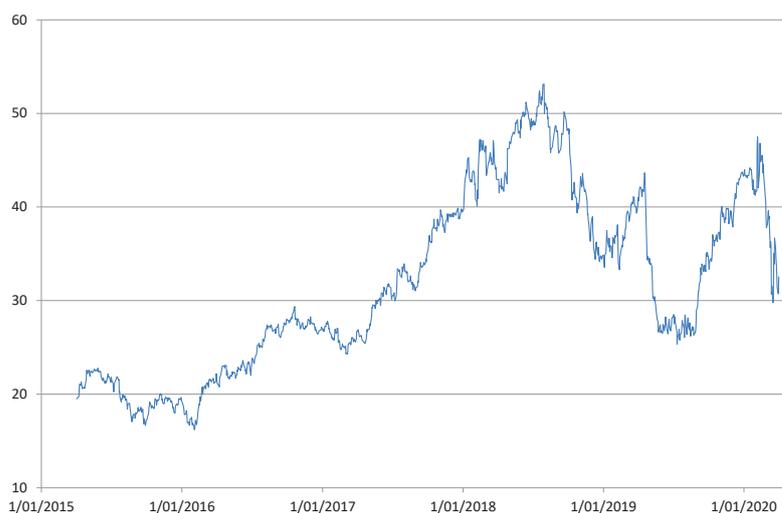
€ 30,65*

Matières premières - Conserver

L'action d'Umicore a diminué de près de 30% depuis le début de l'année.

Même si nous pensons que l'entreprise opérera sur un marché de niche attrayant à long terme, tant les résultats d'exploitation que le cours de l'action seront très volatils à court terme. En outre, l'entreprise dépend dans une certaine mesure de facteurs externes tels que la croissance mondiale du secteur automobile et l'évolution des différents prix des métaux. Par conséquent, le profil de risque d'Umicore est relativement élevé.

Au cours actuel de l'action, l'entreprise est cotée à environ 11 fois le bénéfice brut d'exploitation attendu. Par conséquent, nous changeons notre recommandation de « Vendre » à « Conserver ».

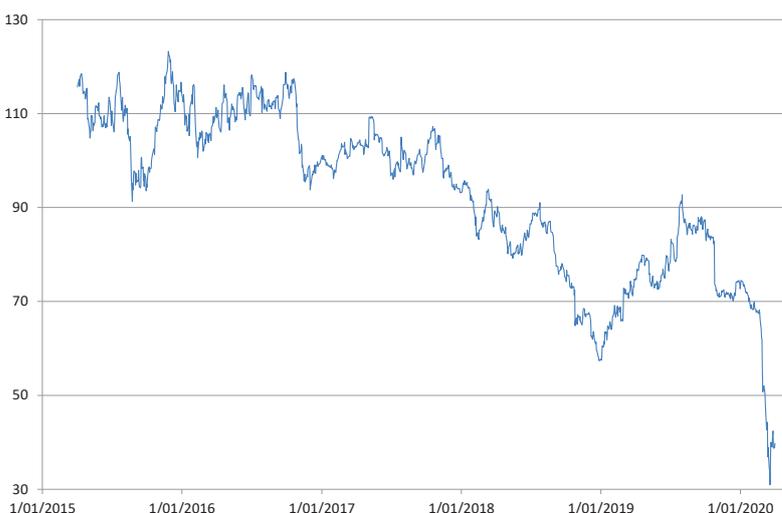


AB Inbev

€ 38,50*

Biens de consommation - Acheter

Les résultats d'AB InBev ont été quelque peu décevants et le coronavirus risque de peser lourdement sur les résultats. Nous nous attendons donc à de nouveaux ajustements à la baisse des prévisions de bénéfices. À terme, les résultats pourront peut-être s'améliorer. Après la baisse conséquente du cours, les investisseurs audacieux peuvent à nouveau acheter. Notez le risque plus élevé (dettes élevées et beaucoup de goodwill dans le bilan). Nous relevons notre recommandation de « Conserver » à « Acheter ».



* Date du cours : 30/03/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Alimentation CT

C\$ 32,60*

Distribution - Acheter

Alimentation Couche-Tard a publié de bons résultats pour le deuxième trimestre de l'exercice financier se terminant en avril 2020. L'entreprise peut peut-être encore se développer, à la fois organiquement et par des acquisitions. L'entreprise pourrait également tirer profit de la tendance au stockage chez les consommateurs, ce qui devrait avoir un impact positif sur les prochains trimestres.

Après la forte chute du cours de l'action au premier trimestre, nous relevons notre recommandation à « Acheter ».

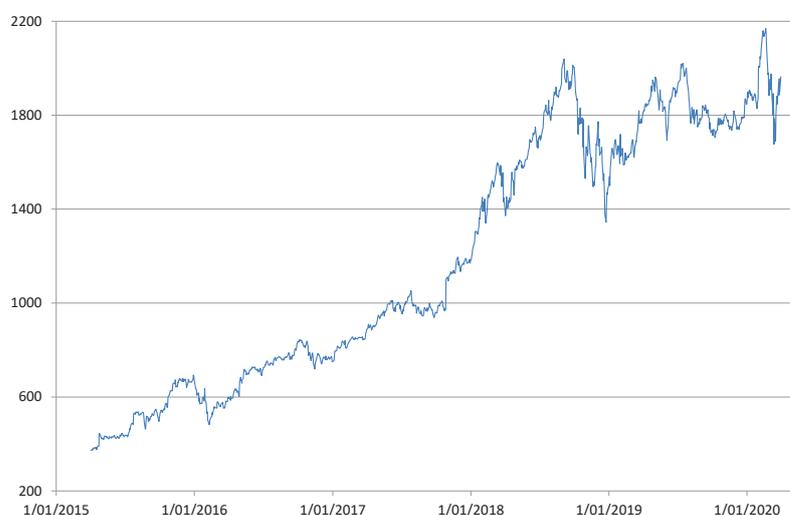


Amazon

\$ 1913*

Technologie - Acheter

Amazon est sans aucun doute une entreprise fructueuse avec d'énormes perspectives de croissance. Toutefois, l'accent sur la rentabilité ne sera constaté qu'à un stade ultérieur. Les résultats du quatrième trimestre ont été bien meilleurs que prévu (en partie parce qu'Amazon a réussi à maîtriser la hausse des coûts de transport). Après la chute du cours de l'action au premier trimestre, nous relevons notre recommandation à « Acheter ». Amazon est peut-être l'une des rares entreprises à moins subir le coronavirus, ou même à en bénéficier.



Berkshire Hathaway

\$ 178,31*

Holding - Acheter

Berkshire Hathaway est cotée actuellement avec une prime d'environ 30% par rapport à la valeur comptable. Les investisseurs doivent surtout être conscients du risque lié à la succession. D'autre part, même sans Warren Buffet, nous estimons que la holding fonctionnera bien pendant de nombreuses années. Un candidat intéressant pour le portefeuille diversifié à long terme. Après la baisse du premier trimestre, nous relevons notre recommandation à « Acheter ».



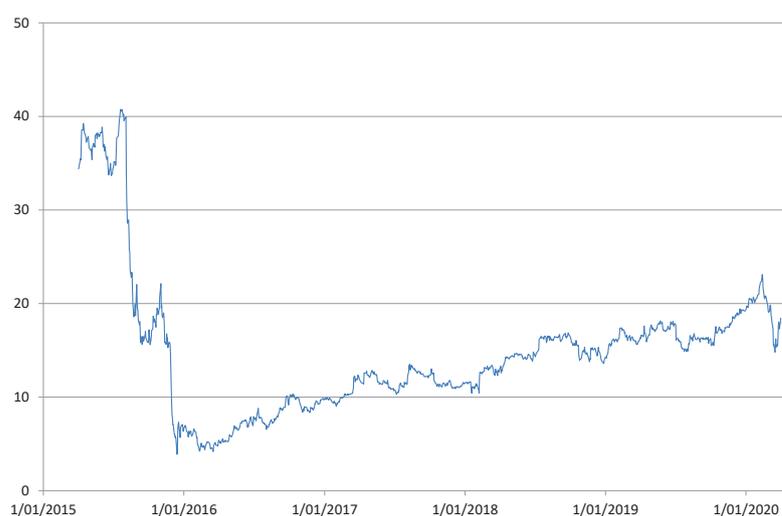
* Date du cours : 30/03/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Fagron

€ 17,60*

Pharmacie - Acheter

Fagron a publié de très bons résultats annuels, même si la croissance aux États-Unis au quatrième trimestre a été quelque peu inférieure aux attentes. Une nouvelle croissance pourrait se profiler à l'horizon. Après la baisse de cours au premier trimestre, nous relevons notre recommandation à « Acheter ».

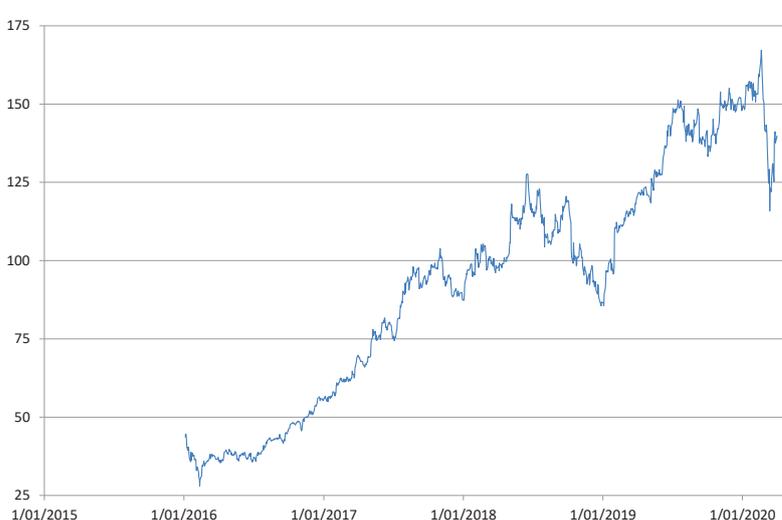


Ferrari

€ 136,8*

Luxe - Acheter

Ferrari a publié des résultats conformes à nos attentes pour l'exercice écoulé. Les prévisions de la direction avaient déjà été bien relevées, même si les investisseurs espéraient encore plus. Les perspectives à long terme restent favorables, mais à court terme, l'entreprise subit un fort impact opérationnel des mesures de confinement en Italie. Après la baisse de cours de ces dernières semaines, nous relevons notre recommandation à « Acheter ».

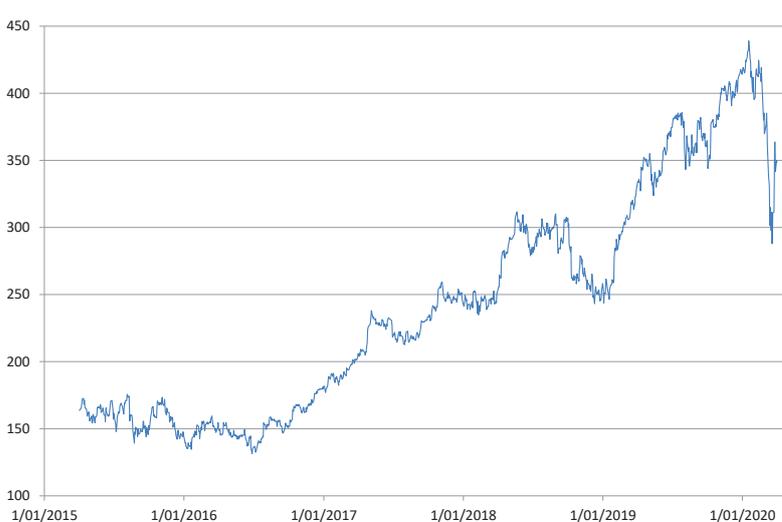


LVMH

€ 339,95*

Luxe - Acheter

LVMH a continué d'afficher de bons résultats jusqu'à fin 2019 et montre qu'elle est l'une des meilleures entreprises du secteur du luxe. Toutefois, le coronavirus menace d'avoir un impact significatif sur les bénéfices des prochains trimestres (et sur les prévisions de bénéfices, qui devront être encore revues à la baisse à court terme), mais nous tablons sur un redressement des ventes à terme. Nous profiterions donc de la baisse du cours pour acheter l'action.



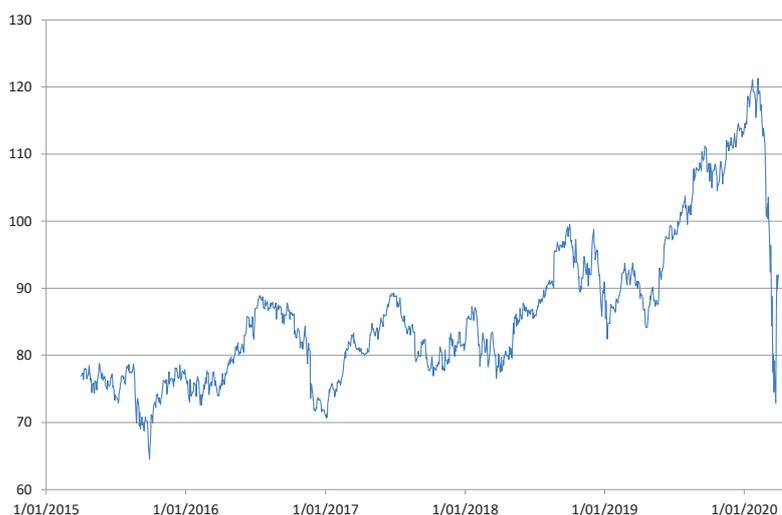
* Date du cours : 30/03/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Medtronic

\$ 92,06*

Pharmacie - Acheter

Medtronic a publié des résultats un peu plus faibles, mais grâce aux nombreux projets prévus, les perspectives restent positives tant pour le quatrième trimestre que pour les deux prochains exercices. L'entreprise produit également des équipements de ventilation spécialisés qui sont actuellement très demandés dans les hôpitaux. Après la chute du cours de l'action au cours du premier trimestre civil de 2020, nous relevons notre recommandation à « Acheter ».

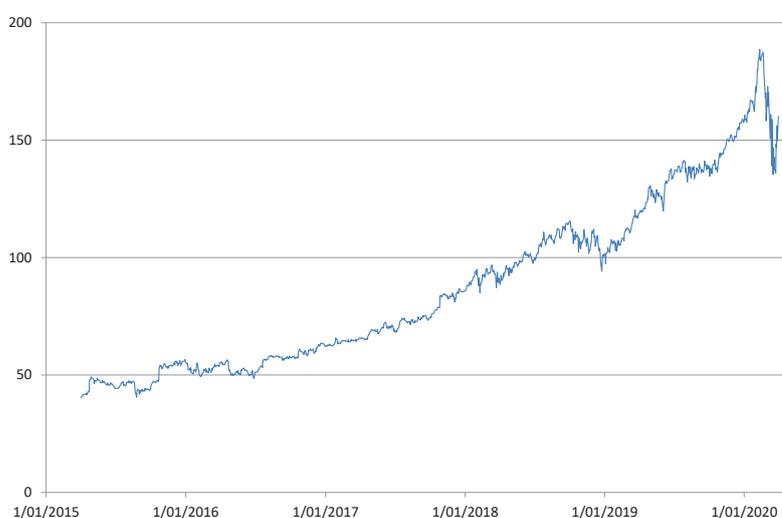


Microsoft

\$ 160,23*

Technologie - Acheter

Microsoft est une entreprise qui a fait ses preuves avec un management solide. Les perspectives sont bonnes, mais la concurrence des grands acteurs (technologiques) (Amazon, Google, Apple...) est réelle. Pourtant, Microsoft prouve qu'elle peut tenir bon. Les résultats du deuxième trimestre fiscal ont de nouveau été très bons. Nous profiterions de la baisse des prix au premier trimestre pour acheter l'action et augmentons donc notre recommandation à « Acheter ».



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

* Date du cours : 30/03/2020
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)

« 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, Jonathan Mertens, 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 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. Les montants en devises étrangères peuvent être soumis à des fluctuations