

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Sixième année, n° 5 - mai 2020

Commentaire général

Leçons de la précédente crise boursière : est-ce différent cette fois ?

La propagation mondiale du coronavirus covid-19 en février et mars a provoqué la panique sur les marchés du monde entier, avec des baisses de 30 à 40% en à peine quelques semaines. Cependant, à la fin du mois de mars et au cours du mois d'avril, les marchés boursiers se sont nettement redressés, récupérant une grande partie des pertes.

Comment cette situation va-t-elle évoluer ? Il est impossible d'essayer de prévoir l'évolution des cours pendant les semaines et les mois à venir. Cependant, il est intéressant d'examiner la précédente grande crise boursière de 2008-2009 pour déterminer les parallèles et les différences avec cette époque, et si nous pouvons en tirer des leçons nous permettant de mieux comprendre la crise boursière actuelle.

Crise financière 2008-2009 : la bulle immobilière provoque une crise financière

Une surévaluation du marché immobilier américain a entraîné la crise financière de 2008-2009, qui a également provoqué une forte baisse des marchés boursiers. À mesure que les prix de l'immobilier augmentaient durant les premières années du millénaire, les banques se sont montrées de plus en plus laxistes dans leurs conditions de prêt et le nombre de spéculateurs a progressivement augmenté : ils achetaient des maisons et les revendaient à un prix plus élevé quelques semaines ou mois plus tard. Cependant, la bulle a explosé dans le courant de l'année 2007 et a ensuite provoqué un énorme crash du marché du logement. Il s'en est suivi une réaction en chaîne : les pertes d'emploi ont forcé les gens à vendre leur maison, ce qui a fait baisser encore plus le prix des logements et accentué les conséquences économiques. L'impact n'a pas été limité aux États-Unis : les acteurs financiers ont vendu des « paquets » de



Geert Campaert

prêts hypothécaires, soutenus par une bonne notation de crédit des agences de notation américaines, à, entre autres, des banques européennes comme produits d'investissement sans risque. Les pertes sur ces prêts reconditionnés ont donc influencé aussi les banques européennes et leurs clients, provoquant ainsi une propagation de la crise dans le monde entier.

Les gouvernements ont réagi à la crise avec de grands programmes de relance de l'économie et des plans de sauvetage pour les secteurs menacés par la crise (par exemple l'automobile et l'aviation). Un facteur important dans la stabilisation de l'économie fut la décision de la Banque centrale américaine, fin 2008, de réduire les taux d'intérêt à 0% et de lancer le premier programme d'assouplissement quantitatif : la banque a alors commencé à émettre de la monnaie pour

acheter des paquets de prêts reconditionnés. Le marché du logement s'est ainsi stabilisé et le taux d'intérêt nul a stimulé l'économie, qui a lentement commencé à se redresser. Quelques mois plus tard, en mars 2009, les marchés boursiers américains ont atteint leur plancher, après quoi la reprise des marchés boursiers a pu commencer.

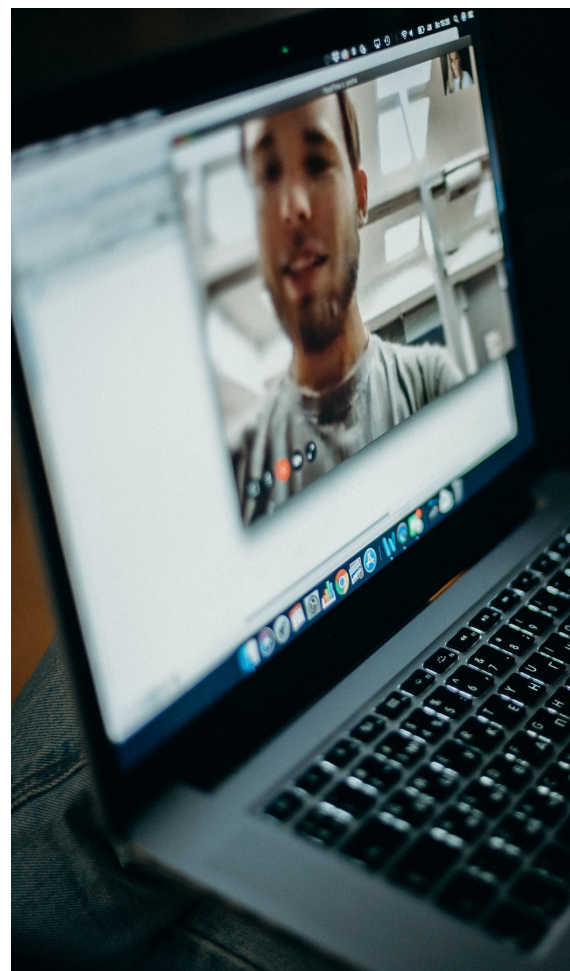
2020 : parallèles et différences avec 2008-2009

La gravité de la crise du marché du logement n'est apparue que progressivement en 2008 : la baisse des marchés boursiers a donc eu lieu en plusieurs étapes, étalées sur une période de près de deux ans. Au cours de cette période, il y a eu plusieurs rebonds intermédiaires, allant jusqu'à 10 à 20%, mais le marché boursier a chaque fois baissé à nouveau et atteint de nouveaux planchers. Nous avons constaté le même schéma après le krach boursier de 2000.

Cependant, la situation économique actuelle diffère de celle de 2008 : les gouvernements du monde entier ont effectivement paralysé l'économie à court terme en obligeant les magasins et les usines à fermer. L'impact à court terme a été énorme, provoquant la panique et une chute sans précédent des marchés boursiers en quelques semaines. La forte hausse du chômage liée aux fermetures pourrait, en principe, être inversée lorsque ces magasins et usines pourront rouvrir. Il convient toutefois de noter que des dommages permanents semblent

inévitables : plusieurs entreprises, en particulier celles qui étaient déjà en difficulté financière, ne résisteront pas à une fermeture de plusieurs semaines et devront mettre au chômage permanent une partie de ceux qui étaient au chômage temporaire. L'ampleur des dommages permanents est encore très difficile à estimer aujourd'hui. Cela dépend de différents facteurs, notamment de la vitesse de la relance économique des différents pays, d'une éventuelle augmentation du nombre de victimes lors de l'assouplissement des mesures et d'une éventuelle deuxième vague du virus à l'automne. Il est aussi impossible de savoir comment évolueront les habitudes de dépenses des consommateurs : les premières indications dans les pays où les règles sont déjà assouplies semblent plutôt indiquer que les consommateurs sont plus prudents et limitent leurs dépenses.

Par rapport à 2008, les gouvernements et les banques centrales ont cependant réagi de manière beaucoup plus rapide et plus énergique pour tenter de sauver des emplois et de préserver l'économie. Les aides publiques sont nettement plus importantes que pendant la crise financière. De plus, les banques centrales font tourner la planche à billets de manière illimitée pour acheter différents types d'obligations afin de maintenir les taux d'intérêt à un niveau très bas. Ces interventions majeures expliquent aussi en partie la relance rapide et solide constatée sur les marchés boursiers ces dernières semaines.



Conclusion : encore beaucoup d'incertitude, une reprise fluide peu probable, une « nouvelle normalité » ?

La forte reprise des marchés boursiers ces dernières semaines suppose que le virus est désormais sous contrôle, qu'il n'y aura pas de deuxième vague et que la plupart des économies connaîtront une reprise solide et rapide. Compte tenu des nombreuses incertitudes qui subsistent, des conséquences permanentes inévitables et de la timide reprise économique dans les pays qui commencent déjà à sortir du confinement, ce scénario n'est pas, selon nous, le plus probable. Une nouvelle baisse des marchés boursiers ne peut être exclue s'il s'avère que la reprise n'est pas

aussi forte qu'espérée. Une baisse prolongée des marchés boursiers comme en 2008-2009 est moins probable aujourd'hui en raison de l'action drastique et rapide des autorités. Cependant, comme lors de la précédente crise boursière, de nouveaux planchers comme en mars ne sont pas exclus.

Il est donc possible de tirer parti de la reprise actuelle des marchés boursiers pour vendre encore des actions d'entreprises plus cycliques, au cas où le coronavirus pèserait sur l'économie mondiale encore plus longtemps que prévu. Cela s'applique également aux actions d'entreprises des secteurs directement touchés par le confinement (transports, tourisme,

loisirs, commerce de détail, hôtellerie, etc.), qui pourraient être en difficulté si la normalisation prend plus de temps que ce que nous estimons aujourd'hui. Nous continuerons à mettre l'accent sur la qualité. En cas de baisse des marchés boursiers, nous surveillerons les actions qui devraient résister sans problème à la crise actuelle ou peu en souffrir et nous considérerons toute baisse des marchés boursiers comme une occasion de racheter ces actions à moindre coût.

Cette crise aura également des conséquences durables : nous allons nous retrouver dans une « nouvelle normalité », dont nous ne sommes pas encore en

mesure d'évaluer pleinement l'ampleur et les conséquences aujourd'hui. Nous pensons à des adaptations du mode de travail des entreprises (moins de « juste à temps », moins de production dans les pays à bas salaires, plus de télétravail, plus de vidéoconférences, etc.) et du mode de vie des gens (plus d'achats en ligne, plus de paiements électroniques, moins de voyages ou voyages différents, etc.). Ces changements continueront à faire des gagnants et des perdants parmi les entreprises à l'avenir. Nous suivrons cela de près afin d'évaluer en temps utile les conséquences sur les entreprises dans lesquelles nous investissons.



Willem De Meulenaer

Changements de recommandation

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
27/03/20	Barco	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
14/04/20	Fortinet	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
21/04/20	Exor	Acheter	Conserver	Visibilité réduite
22/04/20	Kering	Acheter	Conserver	Incertitudes concernant le COVID-19
22/04/20	Veeva Systems	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection

* N/A : non applicable

Commentaire changements de recommandation

Barco

€ 150*

Technologie - Conserver

Le rapport d'activités de Barco était très bon, mais les résultats seront bien plus mauvais au deuxième trimestre. La situation devrait s'améliorer au second semestre. La transition d'une entreprise fournissant principalement du matériel à une entreprise fournissant une combinaison de matériel, de logiciels et de services nous semble être une évolution prometteuse. Barco semble intéressant à long terme, mais la crise du coronavirus influencera clairement les résultats à court terme. Nous maintenons notre recommandation Conserver jusqu'à nouvel ordre.



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

Fortinet

\$ 105,64*

Technologie - Conserver

Fondée en 2000, Fortinet est un fournisseur américain de services intégrés de cybersécurité pour les petites et grandes entreprises, ainsi que pour les agences gouvernementales. Fortinet a accéléré sa croissance ces dernières années, même si l'entreprise ne sera pas insensible à l'impact du COVID-19 sur l'économie mondiale. La sécurité des réseaux n'est cependant pas un luxe superflu dans un monde où l'infrastructure informatique est de plus en plus complexe (pensez par exemple à la récente cyberattaque contre Picanol). Par conséquent, l'impact sur les résultats de Fortinet devrait être de courte durée. Compte tenu de la valorisation élevée, nous maintenons notre recommandation Conserver pour Fortinet.



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

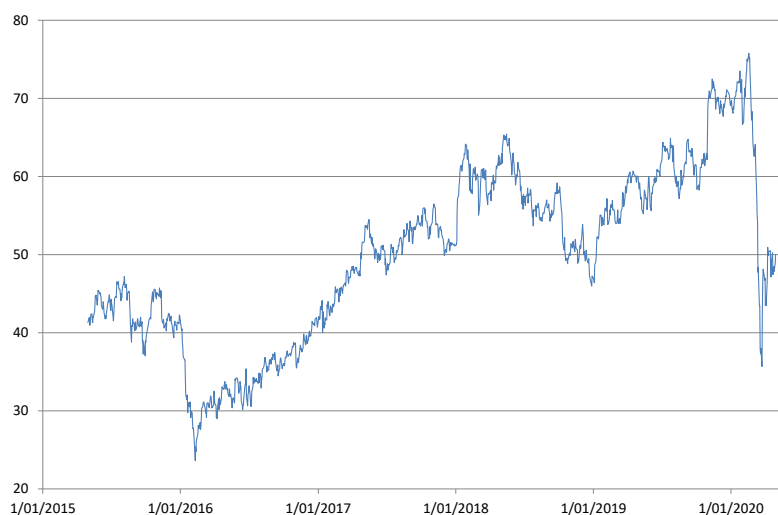
* Date du cours : 27/04/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Exor

€ 49,72*

Holdings - Conserver

Exor a pu présenter de bons résultats pour 2019 avec une augmentation de 32,5% de la valeur d'actif net du portefeuille et une augmentation significative du bénéfice net à environ 3 milliards de dollars. Ces résultats sont principalement dus à la bonne performance de Ferrari et à une plus-value ponctuelle sur la vente de Magneti Marelli. Exor a également quelques perspectives intéressantes. PartnerRe sera ainsi vendue à Covéa pour 9 milliards de dollars en espèces, FCA (Fiat) et le Groupe PSA (Peugeot) fusionneront et CNH Industrial scindera ses activités en deux entités distinctes. Il reste maintenant à voir dans quelle mesure la forme et le timing de ces transactions seront affectés par la crise du coronavirus. Des renégociations de ces accords ne sont pas inconcevables. En outre, le marché automobile, qui est sous pression, et la nature cyclique des marchés sur lesquels CNH Industrial opère exigent une certaine prudence. Avec une remise d'environ 40% sur la valeur intrinsèque estimée, Exor est cotée à des cours intéressants, mais la recommandation est réduite à Conserver en raison de la visibilité réduite.



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

Kering

€ 459,7*

Consommation-Luxe - Conserver

La baisse du chiffre d'affaires au premier trimestre a été conforme aux attentes, compte tenu de la crise du coronavirus. Le recul organique de 23,2% de la marque haut de gamme Gucci semblait à première vue être un revers majeur, mais il a dû être fortement nuancé, notamment, par l'exposition accrue à la Chine et à l'Italie, où le virus a frappé plus rapidement. D'autre part, les ventes en Chine devraient réaugmenter plus rapidement. Compte tenu du niveau de risque plus élevé de Kering (plus exposé à la mode que LVMH), nous diminuons notre recommandation à Conserver par sécurité.



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

* Date du cours : 27/04/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Veeva Systems

\$ 184,94*

Technologie - Conserver

Veeva Systems est une entreprise technologique américaine spécialisée dans les logiciels de cloud pour l'industrie médicale. L'entreprise a déjà publié de bons chiffres de croissance au cours du dernier exercice, tant en termes de chiffre d'affaires, de bénéfices que de cash-flow opérationnel. L'entreprise a également pu augmenter ses perspectives pour l'exercice à venir, malgré des conditions macroéconomiques difficiles. De plus, l'entreprise a une fois de plus pu afficher une bonne croissance du nombre de clients utilisant maintenant les différents produits Veeva. Les récentes acquisitions de « Crossix » et de « Physicians World » auront potentiellement un impact légèrement négatif sur les marges d'exploitation en 2021, même si nous ne pensons pas que cela présente un risque important pour l'entreprise à long terme. Aux cours actuels, notre recommandation pour Veeva Systems est Conserver.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/veeva-systems>

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 : 27/04/2020
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

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