

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Sixième année, n° 6 - juin 2020

Les bourses affichent une reprise en mai, mais cette reprise n'est pas partout uniforme



Geert Campaert

En mai, les marchés boursiers ont continué à se remettre de la forte baisse causée par la propagation du coronavirus en février-mars. Il convient toutefois de noter que la reprise n'est pas aussi fluide partout et qu'il existe de grandes différences entre les catégories d'actions. Par exemple, les marchés boursiers américains ont jusqu'à présent affiché une reprise plus forte que les marchés européens. Un facteur important à cet égard a certainement été l'intervention substantielle de la banque centrale américaine et du gouvernement américain. La banque centrale américaine a fait massivement tourner la planche à billets pour faire pression sur les taux d'intérêt et garantir la liquidité sur les marchés obligataires. Le gouvernement américain a lancé d'énormes programmes d'aide pour compenser (temporairement) la perte de revenus des millions d'Américains qui ont perdu leur emploi. Cela contraste fortement avec les discussions

difficiles qui se déroulent en ce moment entre les différents États membres de l'UE sur l'ampleur et les modalités d'un grand programme d'aide. À ce jour, aucun accord n'a été conclu à ce sujet et les avis sont très partagés quant à savoir si le programme d'aide doit consister principalement en des subventions ou des prêts.

Il n'est donc pas surprenant que les marchés boursiers américains se soient mieux comportés au cours des deux derniers mois : l'indice américain S&P 500 a augmenté de pas moins de 35% depuis le plancher de mars et n'affiche encore une perte que de 7% depuis le début de l'année. Le Nasdaq, bourse technologique, a fait encore mieux et affiche même un rendement positif (+3%) depuis le début de l'année. L'indice européen étendu Stoxx 600 n'a, par contre, augmenté « que » de 25% depuis son plancher de mars et affiche toujours une perte de 17% par rapport au début de l'année.

Cependant, la faiblesse des performances européennes n'est pas seulement liée aux différentes approches de la crise, mais aussi à la composition des indices. Dans les indices européens, le poids des entreprises technologiques est beaucoup plus faible qu'aux États-Unis. Un certain nombre d'entreprises technologiques ont connu une forte croissance ces dernières années et ont donc affiché de meilleurs résultats en bourse. Les perspectives de croissance de plusieurs de ces entreprises (par exemple Veeva Systems, Nvidia, Fortinet ...) sont aujourd'hui moins affectées par le coronavirus, car elles sont moins sensibles au cycle économique. Ce n'est donc pas une coïncidence si ces actions ont affiché une reprise plus rapide et plus forte que la moyenne. En outre, un certain nombre d'entreprises (dont Microsoft, Activision Blizzard, Netflix) bénéficient des effets du

virus sur notre mode de travail et de vie. Les indices boursiers européens comprennent aussi une grande part d'entreprises dans les secteurs de l'énergie et de la finance, deux secteurs qui sont aujourd'hui fortement touchés. Il n'est donc pas surprenant que la bourse américaine des valeurs technologiques Nasdaq soit beaucoup plus performante cette année que la plupart des bourses européennes.

Le secteur de l'immobilier a également sous-performé cette année, mais là aussi il existe de grandes différences entre les différents sous-segments. Les entreprises actives dans l'immobilier commercial et les bureaux (par exemple Vastned Retail, Immofinanz) sont à la traîne, car les investisseurs craignent un changement

structurel de nos habitudes de travail et d'achats après la crise, entraînant une baisse des besoins de magasins et de bureaux. Ces actions sont maintenant souvent cotées avec une très forte décote par rapport à leur valeur intrinsèque. Nous nous demandons donc si les investisseurs ne sont pas devenus un peu trop pessimistes à ce niveau et si la baisse de ces actions n'a pas été exagérée.

Nous constatons l'effet inverse pour les actions actives dans l'immobilier logistique (notamment WDP, Montea). Compte tenu de l'hypothèse que le commerce électronique sera boosté structurellement par le virus, les investisseurs paient des prix élevés pour les actions d'entreprises actives dans ce secteur. Ici aussi, nous nous demandons si les investisseurs

n'exagèrent pas aujourd'hui, car ils sont prêts à payer pour ces actions des primes élevées en plus de la valeur intrinsèque.

La reprise inégale des marchés des actions est à la fois un défi et une opportunité : il est maintenant encore plus important qu'avant de choisir les actions d'entreprises qui résisteront bien à cette crise ou en sortiront encore plus fortes. En conclusion, l'accent que nous mettons sur la qualité sera encore plus important dans les années à venir et nous continuerons à veiller à ne pas payer trop cher pour cette qualité.



Willem De Meulenaer

Changements de recommandation

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
05/05/20	Alphabet	Conserver	Acheter	Peut être l'un des gagnants post-corona
07/05/20	L'Oréal	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
08/05/20	Microsoft	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse
12/05/20	Amazon	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse
12/05/20	Proximus	Vendre	Conserver	Nouvelle évaluation après la baisse du cours de l'action
13/05/20	Ferrari	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse

* N/A : non applicable

Commentaire changements de recommandation

Alphabet

\$ 1.418*

Technologie - Acheter

Alphabet a pu afficher de bons résultats pour le premier trimestre, mais a vu ses revenus chuter brutalement à la mi-mars en raison de la crise du COVID-19. Malgré l'utilisation croissante d'outils de collaboration comme G Suite (pour les vidéoconférences, etc.) et une forte croissance continue de la demande de solutions de cloud, la plus grande partie du chiffre d'affaires de l'entreprise dépend toujours des recettes publicitaires, qui sont maintenant nettement en baisse compte tenu des mesures d'économies. En outre, ces recettes dépendent également de la mesure dans laquelle les utilisateurs effectuent des recherches de nature commerciale, ce qui ne semble pas être le cas actuellement. La direction s'attend à une reprise rapide dès que la situation macroéconomique s'améliorera, mais estime qu'il est prématuré de faire déjà des prévisions et s'attend à un deuxième trimestre difficile. Toutefois, les perspectives à long terme ne sont pas influencées. Après la fin de la crise du coronavirus, Alphabet pourrait afficher de meilleurs résultats compte tenu de la pression soudaine en vue de la transformation numérique des entreprises suite aux différents confinements mondiaux. Dans une perspective à long terme, la recommandation est donc augmentée à « Acheter ».



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

* Date du cours : 27/05/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

L'Oréal

€ 251,4*

Consommation-Luxe - Conserver

L'Oréal, le célèbre fabricant de cosmétiques, est inclus dans notre sélection. L'impact de la crise du coronavirus est resté limité au premier trimestre 2020, le chiffre d'affaires affichant une contraction organique de seulement 4,8%. Le deuxième trimestre est plus difficile avec des confinements tant en Europe qu'aux États-Unis. D'autre part, la direction constate déjà une amélioration en Asie. Les perspectives de croissance à long terme, avec un accent sur les pays émergents et une classe moyenne croissante, nous semblent intactes. Aux cours actuels, l'action peut être conservée.



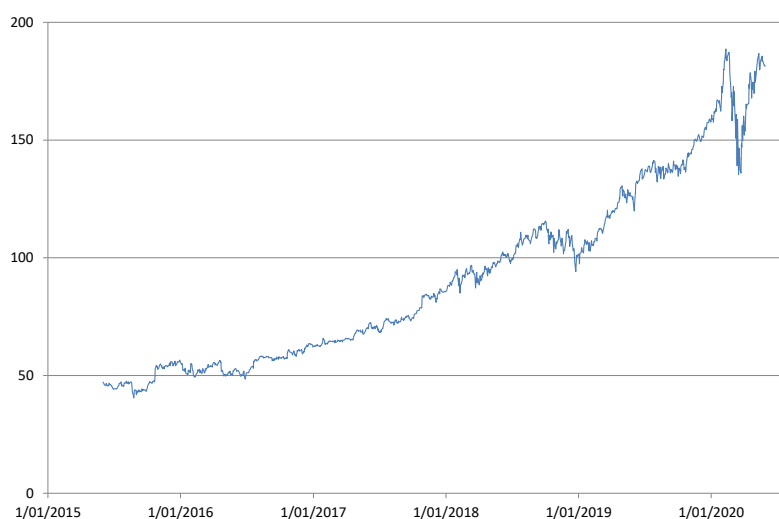
<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/loreal>

Microsoft

\$ 181,81*

Technologie - Conserver

Microsoft a une fois de plus publié d'excellents résultats trimestriels et semble résister à la crise du coronavirus. Néanmoins, la direction avertit que la croissance sera plus faible au deuxième trimestre. Malgré cela, nous attendons toujours de bons résultats et les perspectives à long terme restent favorables. Compte tenu de la forte hausse du cours, nous réduisons notre recommandation d'un cran à « Conserver ».



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

* Date du cours : 27/05/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Amazon

\$ 2.410*

Technologie - Conserver

Amazon a publié de bons chiffres pour le premier trimestre 2020, même si les bénéfices ont été soumis à une pression plus forte que prévu en raison de la crise du coronavirus. Au deuxième trimestre, les coûts liés au COVID-19 pèseront aussi beaucoup sur le résultat net. Cependant, l'entreprise continue de croître de manière significative et les coûts liés au COVID-19 sont de nature provisoire. Compte tenu de la forte hausse du cours, nous avons pourtant réduit notre recommandation d'« Acheter » à « Conserver ».



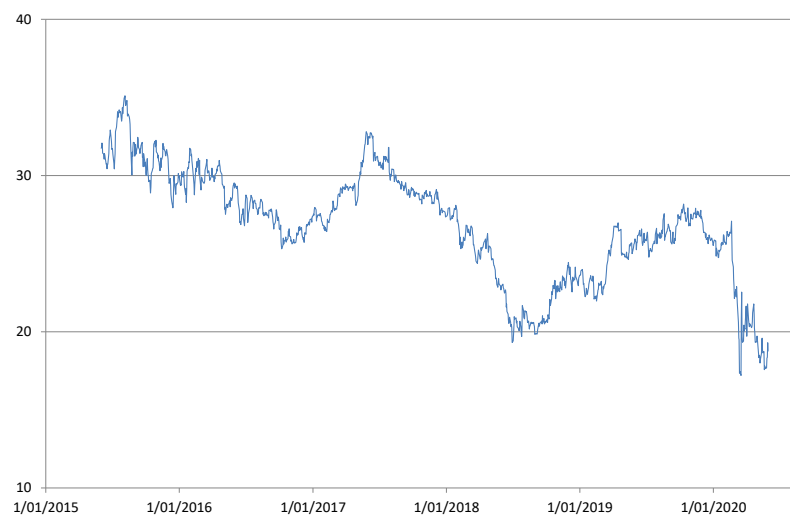
<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/amazon>

Proximus

€ 18,36*

Télécoms - Conserver

Comme nous le craignons, Proximus a abaissé le dividende et va augmenter l'endettement. Proximus était à la traîne par rapport à la concurrence, mais va maintenant essayer de combler l'écart par une série d'investissements importants. Par exemple, des investissements seront réalisés dans une expansion substantielle et accélérée du réseau de fibre optique et d'un réseau 5G. Dans l'intervalle, le cours a de nouveau baissé et l'incertitude est maintenant réduite. La bonne nouvelle est que Proximus résiste relativement bien à la crise du coronavirus. La mauvaise nouvelle est la concurrence féroce dans le secteur et la nécessité d'investissements substantiels à l'avenir, ce qui peut exercer une pression supplémentaire sur les dividendes à long terme. Nous augmentons donc notre recommandation de « Vendre » à « Conserver ».



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

* Date du cours : 27/05/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Ferrari

€ 148,55*

Consommation-Luxe - Conserver

Ferrari a publié de faibles résultats et le deuxième trimestre pourrait être encore pire en raison de la crise du coronavirus. D'une part, au niveau de la production, l'entreprise doit faire face à la fermeture temporaire des usines. D'autre part, la demande était faible, surtout en Chine et en Italie. La direction a bien sûr dû réduire les prévisions annuelles augmentées précédemment. Néanmoins, nous pensons que Ferrari se redressera de manière (plus) rapide après la crise du coronavirus. Depuis lors, la production a redémarré. Comme le cours de l'action s'est bien rétabli ces derniers temps, nous abaïssons notre recommandation d'« Acheter » à « Conserver ».



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/ferrari-nv>

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 : 27/05/2020
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 Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Jasper Thysens, Jonathan Mertens et Werner Wuyts. La reprise de cette publication est autorisée moyennant mention de la source. Les instruments de placement mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les investisseurs. Il faut tenir compte des objectifs, de la solidité financière, des connaissances, de l'expérience et des caractéristiques de risque de l'investisseur. La banque ne donne pas de conseils de placement personnels par ce biais. Vous trouverez de plus amples informations sur les méthodes de sélection et d'évaluation des titres susmentionnés ainsi que sur l'indépendance de leur examen sur dierickxleys.be, 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