

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Sixième année, n° 9 - septembre 2020

L'écart de performances entre les marchés boursiers américains et européens continue de se creuser



Geert Campaert

Les marchés boursiers américains continuent de surperformer les marchés boursiers européens cette année et l'écart s'est creusé encore en août. La bourse technologique Nasdaq a atteint de nouveaux records avec une hausse de plus de 9%. L'indice S&P 500 élargi a également grimpé de plus de 7% et a maintenant également dépassé le précédent sommet de février. Par contre, l'indice européen élargi Stoxx 600 n'a augmenté que de 2% en août et reste inférieur de plus de 12% à son niveau du début de l'année. Plusieurs raisons expliquent cet écart de performances.

Tout d'abord, la part des entreprises technologiques dans les indices américains, et surtout dans le Nasdaq, est beaucoup plus élevée que dans la plupart des indices européens. Un certain nombre de ces entreprises technologiques ne sont pas affectées par la crise du coronavirus et certaines

(notamment Netflix, Microsoft, Apple...) ont même pu bénéficier des conséquences du coronavirus et donc augmenter leurs bénéfices pour cette année.

Au cours des derniers mois, de nombreux investisseurs ont donc logiquement choisi ces actions et ce sont surtout les marchés boursiers américains qui ont affiché une forte reprise après la chute de février et de mars résultant de la crise du coronavirus.

Les élections américaines de novembre constituent une deuxième cause majeure. Le président Trump mise sur une économie forte et des marchés boursiers performants pour convaincre les électeurs hésitants. Au cours des derniers mois, le gouvernement américain a donc approuvé un programme d'aide sans précédent pour aider les entreprises concernées. Il a également versé des indemni-

tés confortables de chômage temporaire afin que les citoyens touchés par les confinements et les fermetures d'entreprises ne subissent pas une perte de revenus importante. L'impact économique a ainsi été atténué pour de nombreuses entreprises. Par ailleurs, en faisant pression sur la banque centrale, le président Trump a également soutenu indirectement les marchés boursiers. La Réserve fédérale, la banque centrale américaine, a réduit les taux d'intérêt à court terme à 0% et a aussi fortement poussé les taux d'intérêt à long terme à la baisse grâce à d'importants programmes de rachat d'obligations. Fin août, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a également annoncé une adaptation des objectifs de la banque : au lieu de viser une « inflation de 2% », la Réserve fédérale visera désormais une « inflation moyenne de 2% ». Autrement dit, comme l'inflation est

restée inférieure à la limite des 2% ces dernières années, elle pourrait même dépasser cette limite de 2% pendant longtemps avant que la Fed n'envisage de relever les taux d'intérêt pour lutter contre une inflation trop élevée. En pratique, cela signifie que la banque centrale promet implicitement de maintenir les taux d'intérêt à leur niveau très bas actuel pendant encore plusieurs années. Compte tenu des taux d'intérêt très bas aux États-Unis et de la perspective qu'ils le resteront pour les années à venir, davantage d'investisseurs se sont tournés vers les actions au cours des derniers mois, ce qui a également contribué à la forte reprise du marché boursier américain.

Enfin, la spéculation des investisseurs privés sur le marché boursier est une troisième cause de l'écart de performances (même si elle est moins importante que les deux premières). Lors du confinement en mars et en avril, de nombreux Américains sont restés chez eux sans avoir rien à faire. Beaucoup d'entre eux ont alors ouvert un compte de trading et ont fait leurs premiers pas en bourse. Les applications boursières populaires comme Robinhood ont accueilli des millions de nouveaux clients durant ces mois. Comme un grand nombre de ces investisseurs ont commencé à investir au moment du creux de mars, leurs premiers achats ont

généralement été fructueux. Ces nouveaux investisseurs ont alors pensé que le marché boursier permettait de réaliser rapidement des rendements importants, ce qui les a incités à investir encore plus. Par conséquent, nous avons parfois assisté au cours des derniers mois à de fortes hausses de plusieurs actions d'entreprises bien connues, dont la populaire Tesla (+420% depuis le creux de mars), qui étaient difficiles à expliquer sur la base des fondamentaux des entreprises, mais qui ont renforcé la tendance à la hausse des marchés boursiers.

Compte tenu des grandes différences de performances, est-il approprié d'investir davantage sur les bourses américaines ?

Lorsque nous sélectionnons les actions avec une méthode ascendante (bottom up), nous nous intéressons moins à la pondération par pays, mais surtout à l'attrait des entreprises. Un certain nombre d'entreprises technologiques à l'origine de la surperformance des marchés boursiers américains sont des entreprises solides avec des avantages concurrentiels évidents et qui méritent donc une place dans un portefeuille. Toutefois, en raison de la bonne performance de ces actions cette année, les valorisations d'un certain nombre d'entre elles ont maintenant fortement augmenté. Il est donc important de rester

sélectif et de ne pas acheter à n'importe quel prix, car même la meilleure entreprise n'offre pas un bon rendement lorsqu'elle est achetée à un prix trop élevé. Un autre critère à prendre en compte est que les actions américaines sont cotées en dollars : il y a donc toujours un risque de change. Le dollar américain a, pour le moment, baissé de 6% par rapport à l'euro cette année. Cela signifie que l'augmentation du S&P 500 de 7,8% cette année ne représente que 1,6% après conversion en euros. Les énormes déficits budgétaires et l'augmentation des dettes publiques résultant de la politique d'aide du président Trump pèsent aujourd'hui sur le dollar. Un nouvel affaiblissement de la devise n'est donc pas exclu.

Un dernier point d'attention est l'approche des élections présidentielles de novembre. Le candidat démocrate Joe Biden a actuellement une belle avance dans les sondages. Son programme prévoit d'importantes économies et des hausses d'impôts pour les entreprises et les citoyens (aisés), ce qui devrait en principe avoir un effet négatif sur les bénéfices des entreprises et les marchés boursiers. Si les sondages confirment l'avance de Biden dans les semaines et les mois à venir, cela pourrait augmenter la nervosité sur les bourses américaines.

Changements de recommandation



Willem De Meulenaer

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
23/07/20	Check Point Software	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
29/07/20	Kinepolis	Conserver	Vendre	Lourd impact du COVID-19
29/07/20	Neste	Acheter	Conserver	Forte reprise du cours
03/08/20	Vastned Retail	Acheter	Conserver	Impact COVID-19
03/08/20	Hermès	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
03/08/20	Aena	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
10/08/20	Monster Beverage	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
10/08/20	Activision Blizzard	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
12/08/20	Moncler	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
20/08/20	Galapagos	Conserver	Vendre	Retard du lancement du filgotinib
24/08/20	Canada Goose	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
24/08/20	Mastercard	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection

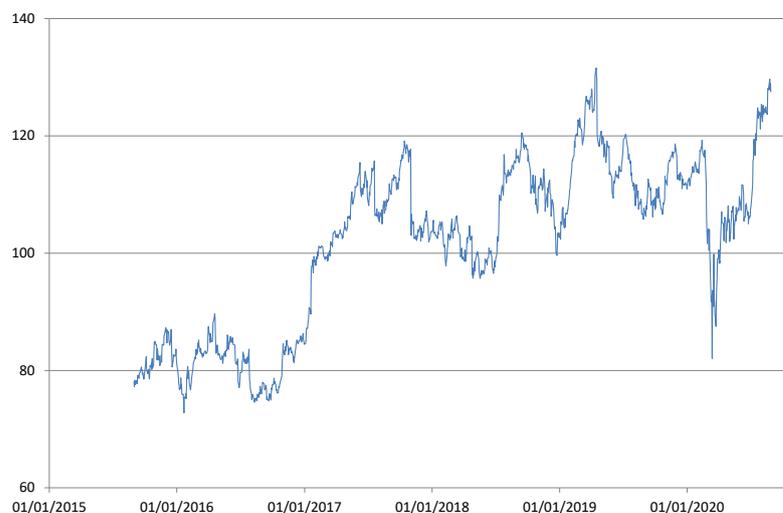
* N/A : non applicable

Commentaire changements de recommandation

Check Point Software \$ 128,95*

Technologie - Conserver

Check Point Software a publié d'excellents résultats et a donc bien résisté à la pandémie de COVID-19. La nécessité constante pour les entreprises et les autorités d'investir dans les dernières tendances en matière de cybersécurité devrait soutenir positivement le secteur dans les années à venir. Le cours actuel de l'action valorise l'entreprise à environ 19,3 fois le bénéfice attendu ou 15,5 fois l'EBITDA attendu, ce qui, selon nous, est une valeur juste et raisonnable. L'action peut être conservée.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/check-point-software>

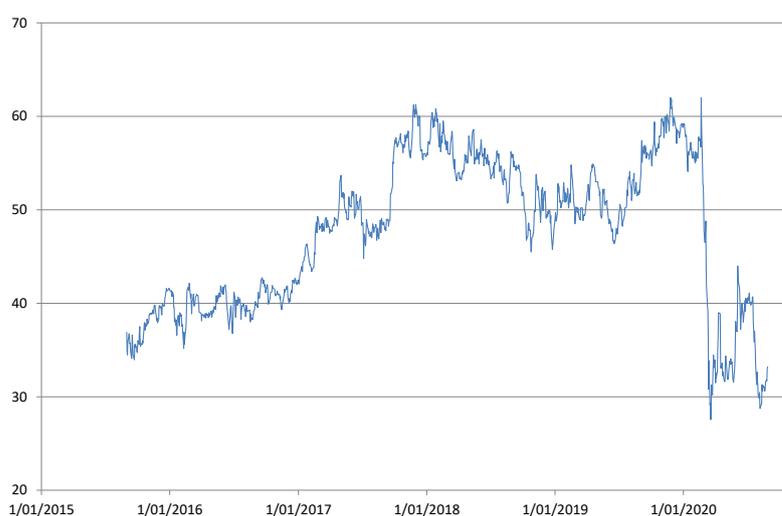
* Date du cours : 26/08/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Kinepolis

€ 32,85*

Médias - Vendre

Kinepolis a pu rouvrir toutes les salles de cinéma, mais avec une capacité maximale limitée au départ. Malheureusement, les contaminations augmentent à nouveau dans plusieurs pays et les gouvernements interviennent rapidement avec de nouveaux durcissements des mesures. Indépendamment de ces mesures, les visiteurs restent de toute façon réticents par crainte d'infections. Plus important encore : les producteurs de films ont suspendu la création de contenu. Cette période difficile pour les cinémas est également accentuée par une concurrence féroce sur le marché du streaming, où un certain nombre de films sont diffusés directement, sans passer par les salles. Kinepolis s'attendrait donc à des mois peu lucratifs. Par conséquent, il n'est pas inconcevable que l'entreprise doive contracter de nouvelles dettes ou procéder à une augmentation de capital à un moment malheureux. Nous réduisons donc notre recommandation à Vendre.



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

Neste

€ 44,28*

Énergie - Conserver

Compte tenu des circonstances difficiles (crise du coronavirus et faible prix du pétrole), Neste a publié des résultats très décevants pour le deuxième trimestre. Le creux des résultats est peut-être derrière nous, mais un rétablissement complet des résultats antérieurs à la COVID n'est pas prévu à court terme. Après la belle reprise du cours de ces derniers mois, nous réduisons notre recommandation à Conserver.



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

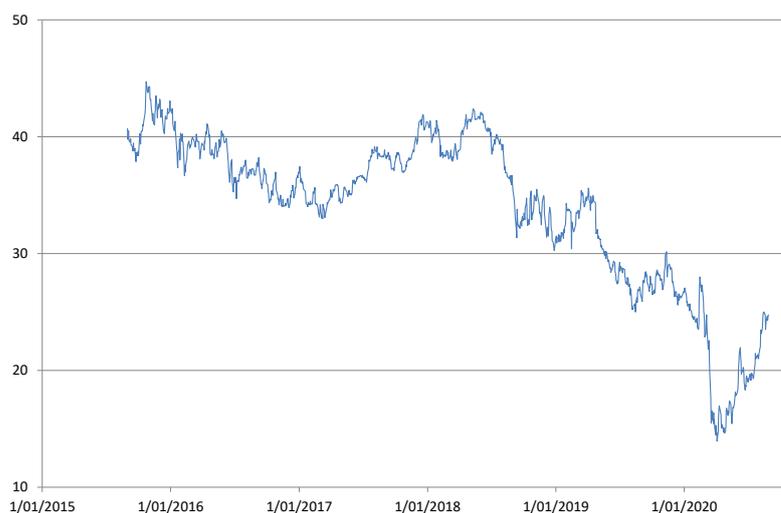
* Date du cours : 26/08/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Vastned Retail

€ 24,55*

Immobilier - Conserver

Les résultats de Vastned Retail SA pour le premier semestre 2020 n'ont pas été très impressionnants, compte tenu de la situation concernant la COVID-19. Des magasins non essentiels ont ainsi dû fermer leurs portes et l'entreprise a dû revoir les baux avec pratiquement toutes les parties. Dans ce cadre, le loyer a été annulé ou un report de paiement a été accordé. Le point positif est cependant que le taux d'occupation reste élevé (97,4%) et, au cours de la période écoulée, Vastned a pu percevoir 84% des loyers initialement attendus. La direction se risque à nouveau à une prévision et s'attend à un résultat direct pour 2020 inférieur de 15% aux prévisions antérieures à la crise. L'action a de nouveau augmenté de 55% depuis le creux de fin mars, mais enregistre toujours une décote considérable (50%) par rapport à la valeur d'actif net (EPRA NAV). Même si le prix de l'action reste très attractif, il faut être prudent quant à l'évolution de la pandémie et aux effets qu'elle aura sur l'immobilier commercial. La recommandation a donc été modifiée en Conserver.



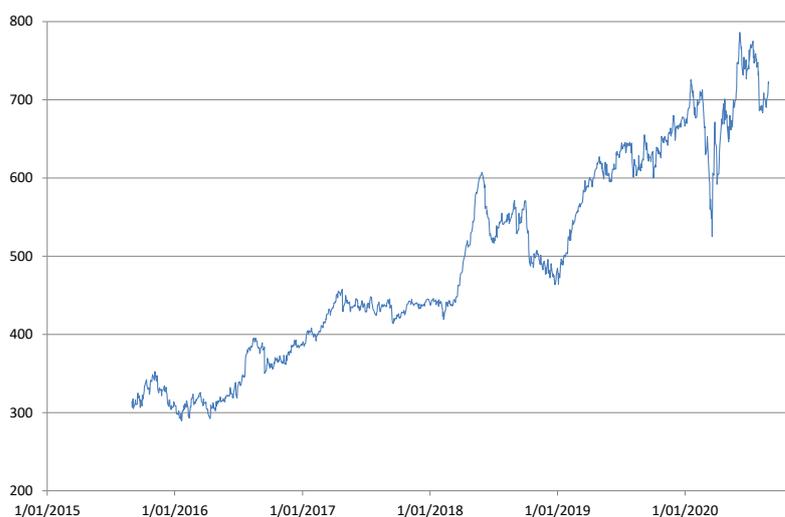
<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/vastned-retail>

Hermès

€ 720,8*

Consommation/Luxe - Conserver

Chez Hermès, les fermetures obligatoires de magasins (non essentiels) ont aussi eu un impact significatif sur les résultats d'exploitation au premier semestre 2020. Même si nous tablons sur un rattrapage au cours du second semestre, nous reconnaissons qu'une résurgence du virus COVID-19 entraînera une incertitude supplémentaire à court terme. Cela dit, Hermès continue de faire partie des meilleures entreprises de luxe et peut présenter un bilan impressionnant d'excellence opérationnelle. Aux cours actuels, l'action peut être conservée.



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

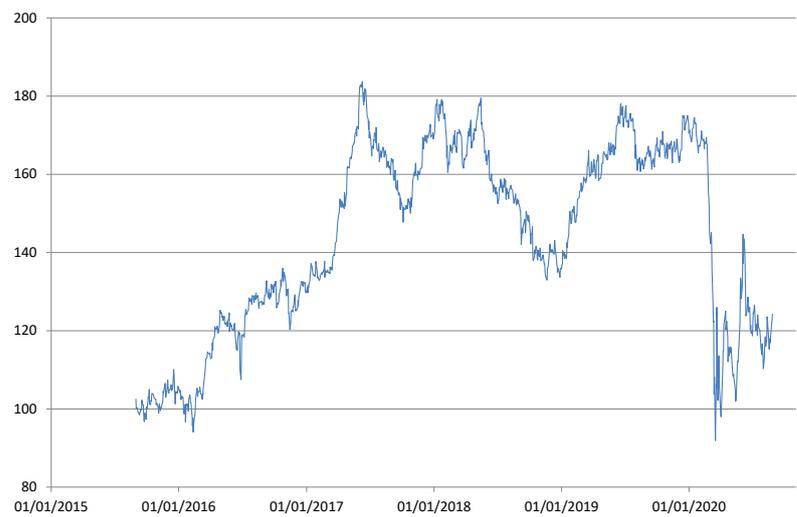
* Date du cours : 26/08/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Aena

€ 124,2*

Infrastructure - Conserver

Même si l'année a commencé de manière prometteuse chez Aena, l'entreprise a été très durement touchée par la crise du coronavirus depuis mi-mars. Les résultats devraient s'améliorer un peu au troisième trimestre compte tenu de la saison estivale, malgré l'incertitude élevée due aux résurgences locales du virus COVID-19. Pour l'entreprise, l'avenir dépend donc en grande partie du délai de disponibilité d'un vaccin efficace et de son impact sur le comportement du tourisme international, qui n'est pas encore clair actuellement. Nous restons prudents pour le moment avec une recommandation Conserver.



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

Monster Beverage

\$ 83,97*

Alimentation - Conserver

Monster Beverage a pu surprendre positivement avec les chiffres du deuxième trimestre en réalisant une performance opérationnelle meilleure que prévue. Nous continuons de faire confiance à la direction, à la stratégie opérationnelle et au financement conservateur de l'entreprise. Au cours actuel de l'action, nous recommandons cependant de la conserver.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/monster-beverage-corp>

* Date du cours : 26/08/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Activision Blizzard

\$ 84,48*

Technologie - Conserver

Activision Blizzard a une fois de plus publié de très bons résultats, grâce à la crise du coronavirus qui encourage les gens à jouer davantage. Le dernier « Call of Duty: Modern Warfare » est la version la plus vendue de la franchise et « Call of Duty: Warzone » est également très populaire. Pour l'exercice 2020, nous prévoyons des résultats records pour l'entreprise. Nous conserverions certainement l'action.



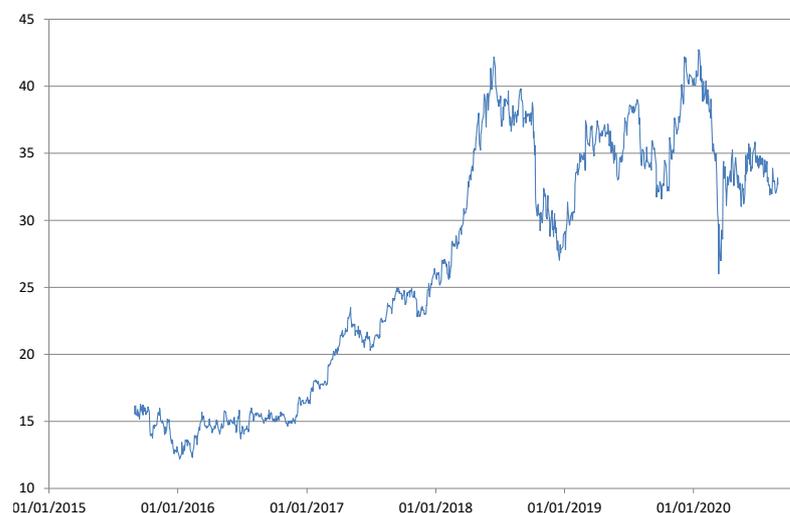
<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/activision-blizzard>

Moncler

€ 33,16*

Consommation/Luxe - Conserver

Comme prévu, l'entreprise de luxe Moncler a également dû présenter des chiffres plutôt décevants pour le premier semestre 2020. Le chiffre d'affaires a diminué de 29% et une perte nette de 31,6 millions d'euros a été enregistrée. L'entreprise a dû fermer plus de la moitié de ses magasins compte tenu de la pandémie de COVID-19 et a également constaté une baisse significative du nombre de visiteurs dans les magasins qui étaient encore autorisés à ouvrir. La direction affirme qu'il est difficile d'estimer l'évolution de la situation pour le second semestre, mais affirme que les circonstances resteront encore difficiles pendant quelques mois. Nous recommandons de conserver l'action Moncler.



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

* Date du cours : 26/08/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Galapagos

€ 110,9*

Pharmacie - Vendre

Galapagos a publié des nouvelles particulièrement mauvaises qui ont fait l'effet d'une bombe. Contrairement aux attentes, la FDA veut attendre les résultats de l'étude sur la fertilité, ce qui pourrait retarder d'un an et demi le lancement du médicament contre la polyarthrite rhumatoïde aux États-Unis. En outre, la FDA a remis en question le rapport risques-avantages de la dose la plus élevée. Par conséquent, les médicaments concurrents ont plus de chances et la probabilité de succès du filgotinib diminue (en raison d'une baisse des ventes potentielles (ou peut-être d'un refus)). Les risques nous semblent trop élevés et l'incertitude pèsera sans doute encore sur le cours pendant un certain temps. Nous réduisons notre recommandation à Vendre, même si l'importante trésorerie de Galapagos apportera un certain soutien.



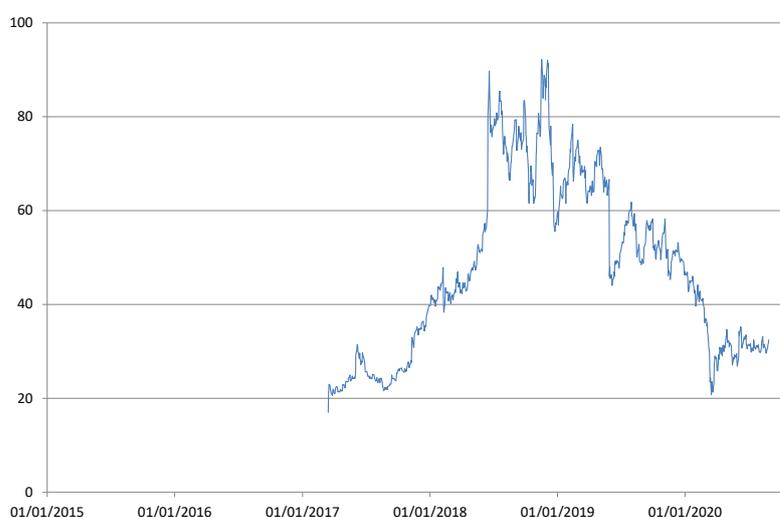
<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/galapagos>

Canada Goose

CAD 31,73*

Consommation/Luxe - Conserver

Canada Goose (qui, comme d'autres acteurs du secteur du luxe, a été durement touchée par les mesures de confinement dans le monde entier) a présenté des chiffres faibles. Compte tenu de la forte saisonnalité de l'offre de produits, le troisième trimestre (octobre-décembre) est particulièrement important pour l'entreprise. Par conséquent, la future évolution du virus COVID-19 à l'automne est très importante. L'action peut être conservée.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/canada-goose>

* Date du cours : 26/08/2020
Source : Dierickx Leys Private Bank

Mastercard

\$ 351,02*

Finances - Conserver

Les résultats plus faibles de Mastercard au deuxième trimestre sont dus à l'impact de COVID-19 et aux mesures de confinement correspondantes. La structure des dépenses des ménages est fortement liée à la confiance des consommateurs, qui a été durement touchée à la fin du deuxième trimestre. Compte tenu de la valorisation actuelle, nous recommandons cependant de la conserver.



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

Vous pouvez retrouver Kasteelplein Street Journal, The Markets! et Flash! sur notre site web [dierickxleys.be](https://www.dierickxleys.be) dans la rubrique « Magazine et bulletins d'information ».

* Date du cours : 26/08/2020
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)
 [blog.dierickxleys.be](https://www.blog.dierickxleys.be)

« 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](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. Les montants en devises étrangères peuvent être soumis à des fluctuations