

# THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank  
Sixième année, n° 10 - octobre 2020

## Incertitude et manque d'incitants supplémentaires sur les marchés boursiers de septembre



Geert Campaert

Après la forte hausse des mois précédents, la plupart des marchés boursiers ont reculé en septembre : l'indice européen au sens large Stoxx 600 a baissé de 1,5 %, et l'indice américain S&P 500, de 5,3 %. La bourse technologique du Nasdaq (qui avait également connu la plus forte hausse au cours des mois précédents) a chuté de 6,1 %. Par conséquent, l'écart de résultats entre les bourses américaines et européennes s'est encore réduit cette année (voir The Markets de septembre 2020).

Cette chute des marchés boursiers américains en particulier n'est pas illogique compte tenu de l'augmentation de la valorisation après la forte hausse des mois précédents. Un certain nombre de facteurs fondamentaux expliquent cependant aussi la nervosité des investisseurs et pourraient encore peser sur les marchés boursiers dans les mois à venir. Par exemple, l'absence d'aides supplémentaires aux États-Unis inquiète les

investisseurs. Ces derniers mois, de généreuses allocations supplémentaires pour les chômeurs temporaires (jusqu'à 600 dollars par semaine) ont permis à de nombreux Américains de ne pas ressentir financièrement les effets des confinements et des fermetures d'entreprise, ce qui a garanti une consommation américaine raisonnablement stable malgré la hausse du chômage. Ce programme d'aides était temporaire et s'est terminé à la fin du mois de juillet. Cependant, les démocrates et les républicains ne trouvent pas d'accord sur le contenu d'un nouveau programme d'aide qui doit prolonger ces mesures. Depuis le début du mois d'août, des millions d'Américains ont perdu ces allocations supplémentaires, ce qui fait maintenant craindre un impact progressif sur les dépenses de consommation et donc aussi sur les bénéfices de toute une série d'entreprises. Le décès récent d'une juge de la Cour suprême des États-Unis et

les tensions supplémentaires qu'il a provoquées entre les deux partis réduisent encore les chances d'un accord préélectoral.

L'approche des élections entraîne également une nervosité supplémentaire, car le président Trump déclare de plus en plus ouvertement qu'il pense que ses adversaires tenteront de manipuler le résultat et ne prévoit donc pas de démissionner en cas de défaite. La crainte d'un déroulement chaotique des élections et d'une éventuelle longue période d'incertitude par la suite pèse sur le sentiment des investisseurs.

Un dernier facteur important qui a créé de la nervosité chez les investisseurs ces dernières semaines est la peur d'une seconde vague du virus covid-19. Le nombre de contaminations dans plusieurs pays a de nouveau fortement aug-

menté en septembre, ce qui fait redouter de nouvelles mesures des pouvoirs publics pour réduire les contacts. Cela pourrait à nouveau avoir un effet négatif sur la croissance économique et les bénéfices des entreprises.

Compte tenu de ces incertitudes, nous devons encore nous attendre à une nouvelle période de volatilité sur les marchés boursiers, au moins jusqu'aux élections américaines de début novembre. Pour une reprise des marchés boursiers en fin d'année, nous devons compter sur un bon déroulement des élections et un vainqueur incontesté, et espérer que le covid-19 ne progresse plus.



Willem De Meulenaer

## Changements de recommandation

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
10/09/20	Idexx Laboratories	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
14/09/20	Immofinanz	Acheter	Conserver	Impact potentiel du COVID-19
16/09/20	Adobe Systems	N/A*	Conserver	Nouvelle dans la sélection

\* N/A : non applicable

# Commentaire changements de recommandation

**Idexx Laboratories**

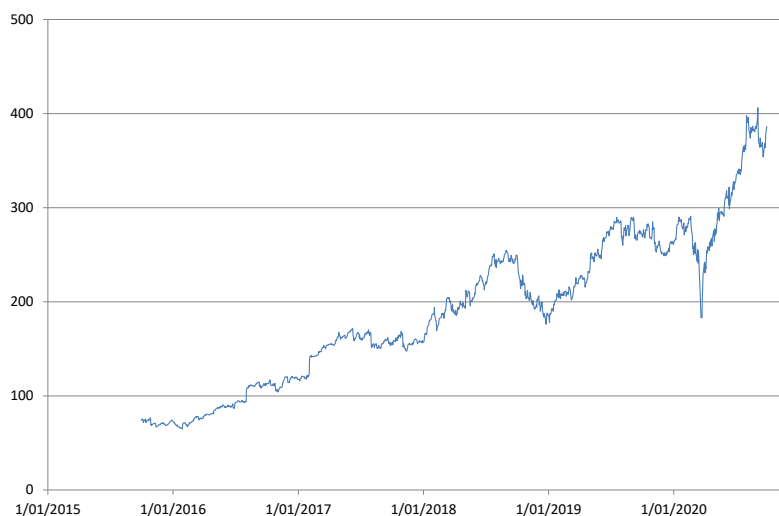
\$ 386,37\*

Pharmacie - Conserver

Nous commençons par le suivi de l'entreprise américaine Idexx Laboratories après de nouveaux résultats solides au deuxième trimestre de cet exercice. L'entreprise se caractérise par quelques éléments très qualitatifs comme un niveau élevé de chiffre d'affaires récurrent, des marges d'exploitation importantes et une direction qui peut compter sur de bons antécédents historiques en termes de création de valeur. En outre, l'entreprise se situe dans un secteur de niche attrayant qui bénéficie également de différents facteurs démographiques favorables sous-jacents.

L'action a donc actuellement une valorisation très élevée. Comme toujours pour les entreprises de croissance, nous préférons examiner le ratio PEG (Price/Earnings to Growth) qui se situe à un niveau élevé de 6,5 pour Idexx.

Par conséquent, notre recommandation est pour le moment de « conserver ».



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/idexx-laboratories>

\* Date du cours : 28/09/2020  
Source : Dierickx Leys Private Bank

## Immofinanz

€ 13,36\*

### Immobilier - Conserver

Immofinanz affiche des résultats semestriels mitigés. D'une part, les revenus locatifs ont augmenté de 10,4 %, le résultat des activités de gestion d'actifs a progressé de 1,8 %, et le taux d'occupation (95,9%) et le rendement locatif brut (6 %) sont restés pratiquement stables. D'autre part, l'entreprise a été contrainte de réévaluer à la baisse quelques investissements et de comptabiliser un goodwill d'environ 143,4 millions d'euros des suites du COVID-19. La valeur du portefeuille immobilier a donc diminué de 3,1 %. Immofinanz a perçu 82,2 % et 53,3 % des revenus locatifs respectivement au premier et au deuxième trimestre. Pour tout l'exercice, l'entreprise s'attend à recevoir plus de 85% des loyers. Entre-temps, la majorité des commerces de détail ont pu rouvrir leurs portes. Le nombre de visiteurs dans les retail parks STOP SHOP est revenu aux niveaux d'avant la crise, alors que les centres commerciaux VIVO! accueillent toujours environ 20 % de visiteurs en moins. Compte tenu de l'incertitude permanente concernant la future évolution de la pandémie, la direction ne fait pas de prévisions. Par prudence, Immofinanz ne versera pas non plus de dividendes pour 2019, mais souligne que cette décision ne change pas la politique habituelle en matière de dividendes. Après l'augmentation de capital en juillet, l'entreprise dispose d'un bilan suffisamment solide pour compenser les effets de la crise du coronavirus. Par ailleurs, le cours actuel de l'action implique une décote sur la valeur d'actif net d'environ 50 %. Néanmoins, il convient de rester prudent en ce qui concerne les commerces et les bureaux, surtout compte tenu de l'incertitude quant à l'évolution du coronavirus dans les prochains mois. Un nouveau confinement (comme c'est le cas actuellement en Israël) est redouté par la direction d'Immofinanz et pourrait entraîner de nouvelles concessions aux locataires et des dépréciations supplémentaires sur le portefeuille immobilier. La recommandation est abaissée à « conserver ».



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

\* Date du cours : 28/09/2020  
Source : Dierickx Leys Private Bank

## Adobe Systems

\$ 488,51\*

### Technologie - Conserver

Encore de très bons résultats au troisième trimestre pour Adobe, qui a établi un nouveau record sur une base trimestrielle. L'entreprise bénéficie en grande partie de son modèle commercial basé sur les abonnements, de sorte que la grande majorité de ses revenus sont récurrents. En outre, grâce aux économies d'échelle, la croissance de l'entreprise devient de plus en plus rentable. Nous pensons donc qu'Adobe bénéficie d'une position concurrentielle tellement dominante dans le secteur créatif que la croissance n'est pas encore terminée.

Malgré les caractéristiques qualitatives de l'entreprise, sa valorisation a augmenté très rapidement ces derniers mois. Le ratio PEG est maintenant à 3, ce qui commence à devenir relativement cher. Pour le moment, nous restons sur une recommandation « conserver ».






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

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

\* Date du cours : 28/09/2020  
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://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](http://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