

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Septième année, n° 3 - mars 2021

La hausse des taux crée de la nervosité sur les marchés boursiers



Geert Campaert

Après un début d'année boursière positif, les marchés boursiers du monde entier ont légèrement reculé durant la deuxième moitié de février. Cela s'explique principalement par la hausse des taux d'intérêt à long terme. Aux États-Unis, le taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans augmente lentement depuis le plancher de juillet dernier : fin juillet, il était d'environ 0,5%, il était déjà de 0,9% fin 2020 et il a fini à 1,5% la semaine dernière. En Europe, nous avons également constaté une hausse des taux d'intérêt à long terme cette année, mais de manière moins marquée qu'aux États-Unis. Toutefois, les rendements des obligations d'État belges à 10 ans sont redevenus positifs la semaine dernière pour la première fois depuis le mois de juin.

La hausse des taux d'intérêt à long terme a provoqué une certaine nervosité sur les marchés boursiers occidentaux. Une hausse des taux d'intérêt est

en principe un facteur négatif pour les marchés boursiers, car les obligations deviennent plus attrayantes que les actions et les investisseurs privilégient donc les marchés obligataires aux marchés boursiers. La hausse des taux d'intérêt signifie également que la juste valeur des actions baisse quand ces taux d'intérêt plus élevés sont pris en compte dans les modèles d'évaluation des actions. Les futurs bénéfiques sont actualisés à un certain taux d'intérêt, et plus ce taux d'intérêt est élevé, plus la valeur actuelle de ces bénéfiques est faible. Ce phénomène est plus marqué pour les actions d'entreprise qui prévoient une forte croissance des bénéfiques dans les années à venir. Il n'est donc pas étonnant que la bourse des valeurs technologiques, Nasdaq, sur laquelle sont cotées de nombreuses entreprises de croissance, ait été plus durement touchée ces dernières semaines : au cours de la seconde moitié

du mois, le Nasdaq a perdu en grande partie l'avance prise sur l'indice S&P 500 plus vaste depuis le début de l'année.

La hausse des taux d'intérêt s'explique principalement par deux facteurs : (la crainte de) l'inflation et la hausse des déficits budgétaires, en particulier aux États-Unis. La hausse constante du prix de différentes matières premières (cuivre, pétrole, maïs, soja, etc.) ces derniers mois fait craindre une hausse de prix des produits et une augmentation de l'inflation. D'importants plans de relance en Europe et aux États-Unis pourraient encore augmenter la demande de différentes matières premières dans les mois à venir, créant ainsi une pression inflationniste supplémentaire. Le plan de relance sans précédent du président Biden (pas moins de 1 900 milliards de dollars aux États-Unis) devrait être approuvé

en mars et stimulera nettement l'économie américaine dans les prochains mois, ainsi que la demande d'un grand nombre de matières premières et de produits. Toutefois, cet important plan de relance va également creuser considérablement le déficit budgétaire américain : le gouvernement devra donc émettre beaucoup plus d'obligations cette année pour financer ce déficit. Les investisseurs deviennent un peu nerveux face à ces importants déficits et demandent donc maintenant des taux d'intérêt plus élevés pour les compenser.

La hausse des taux d'intérêt doit-elle nous inquiéter en tant qu'investisseurs ? Tout d'abord, nous devons souligner que la hausse a commencé l'année dernière à partir de niveaux historiquement bas et que les taux d'intérêt restent à des niveaux très bas après la hausse : les obligations d'État à 10 ans affichent toujours un taux négatif dans plusieurs pays européens (Allemagne, Pays-Bas, Finlande...) et de nombreuses entreprises peuvent encore émettre des obligations d'une durée de plusieurs années à un taux négatif. Les obligations ne constituent donc toujours pas

une solution alternative attrayante pour la plupart des investisseurs. De plus, les banques centrales ont de nouveau affirmé le mois dernier qu'elles ne relèveraient pas les taux d'intérêt même en cas de hausse de l'inflation et que la stimulation monétaire sera maintenue pendant longtemps. Nous pensons donc que tant que les taux d'inflation n'augmenteront pas de manière significative, les taux d'intérêt à long terme resteront à des niveaux acceptables et ne seront pas un facteur déterminant pour les marchés boursiers.

Changements de recommandation



Willem De Meulenaer

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
08/02/21	Check Point Software	Conserver	Acheter	Perspectives positives
16/02/21	Huya	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse
24/02/21	BMW	N/A*	Acheter	Nouvelle dans la sélection

* N/A : non applicable

Commentaire changements de recommandation

Check Point Software \$ 110,24*

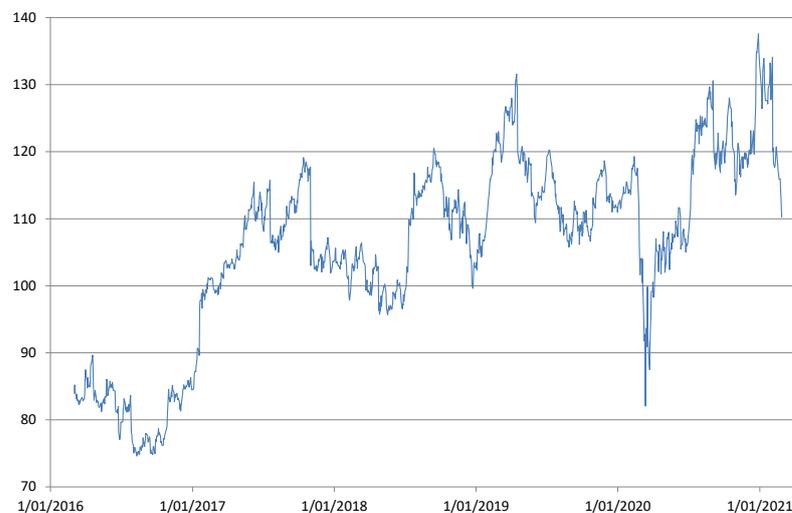
Technologie - Acheter

Une fois de plus, Check Point software, qui résiste bien à la pandémie de Covid-19 pour l'instant et devrait également bénéficier de l'accélération de la numérisation dans les pouvoirs publics et les entreprises, affiche des résultats solides. La nécessité constante d'investir dans les dernières tendances en matière de cybersécurité devrait soutenir positivement l'entreprise et le secteur en général dans les années à venir.

Compte tenu du bilan très solide de l'entreprise et de l'importance des liquidités dans le bilan, nous tablons sur une augmentation des dépenses en matière de R&D et de marketing dans les années à venir afin de regagner des parts de marché dans le secteur. Des acquisitions sont également possibles pour l'entreprise. Toutefois, nous nous attendons à une répartition des capitaux raisonnablement prudente, car le fondateur et la direction possèdent environ 24% du total des actions en circulation.

Le cours actuel de l'action valorise l'entreprise à environ 17,8 fois le bénéfice attendu ou 15,7 fois l'Ebitda attendu, ce qui, selon nous, est une valeur assez bon marché.

Par conséquent, compte tenu des perspectives favorables à long terme de l'entreprise et de ses résultats opérationnels constants, nous augmentons légèrement nos zones d'achat pour Check Point Software. Après la récente baisse suivant la publication des résultats, nous faisons passer notre recommandation de « Conserver » à « Acheter ».



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

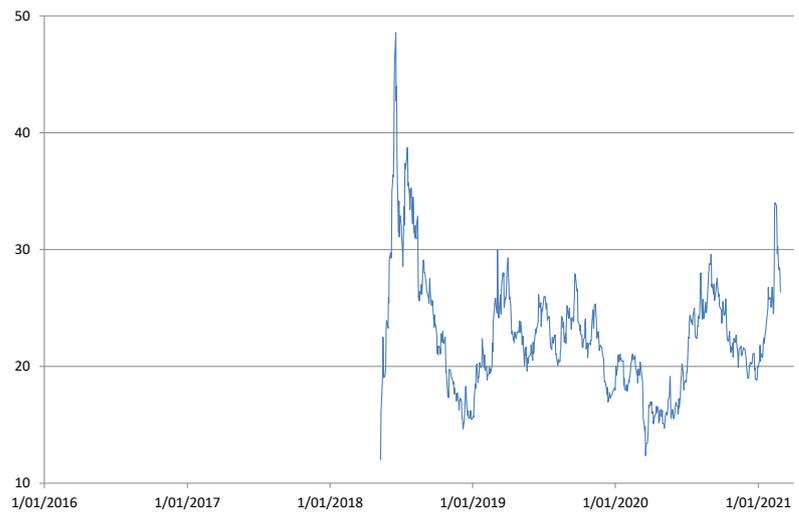
* Date du cours : 01/03/2021
Source : Dierickx Leys Private Bank

Huya

\$ 26,35*

Technologie - Conserver

L'entrée de Morgan Stanley dans le capital de Huya à hauteur de pas moins de 26,2% a provoqué une ruée sur les actions de Huya, de sorte que la sous-évaluation a été éliminée en un rien de temps. Nous réduisons notre recommandation de « Acheter » à « Conserver ». Tenez compte du risque élevé (lié à la Chine).



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

* Date du cours : 01/03/2021
Source : Dierickx Leys Private Bank

BMW

€ 72,17*

Transport - Acheter

Même si nous ne nous attendions pas à des résultats annuels très élevés pour BMW le 17/03, nous pensons que l'année fiscale 2021 pourrait potentiellement marquer un redressement significatif pour l'entreprise. Nous avons déjà vu les premiers éléments positifs en termes de chiffres de ventes aux troisième et quatrième trimestres, et l'entreprise a également signalé que sa marge Ebit pour l'exercice 2020 se situera dans la partie supérieure de la fourchette prédéfinie de 0 à 3%. En outre, nous prévoyons une reprise économique progressive au fur et à mesure que nous atteindrons l'immunité de groupe mondiale. Nous reconnaissons que le calendrier de cette opération variera d'un continent à l'autre, même si nous supposons une amélioration significative d'ici les mois d'été dans les principales régions d'exploitation de BMW. Avec le lancement de nouveaux modèles attrayants entièrement électriques cette année, l'entreprise réagit aux modèles haut de gamme de concurrents directs tels qu'Audi et Mercedes.

Le cours actuel de l'action implique que le marché valorise BMW à un niveau inférieur à sa valeur comptable. Selon nous, cette situation est non seulement injustifiée par rapport aux concurrents directs, mais elle sous-estime également la valeur fondamentale de l'entreprise et la force de la marque.

Malgré le risque plus élevé, nous accordons donc à l'action BMW une recommandation d'achat au cours actuel de l'action.

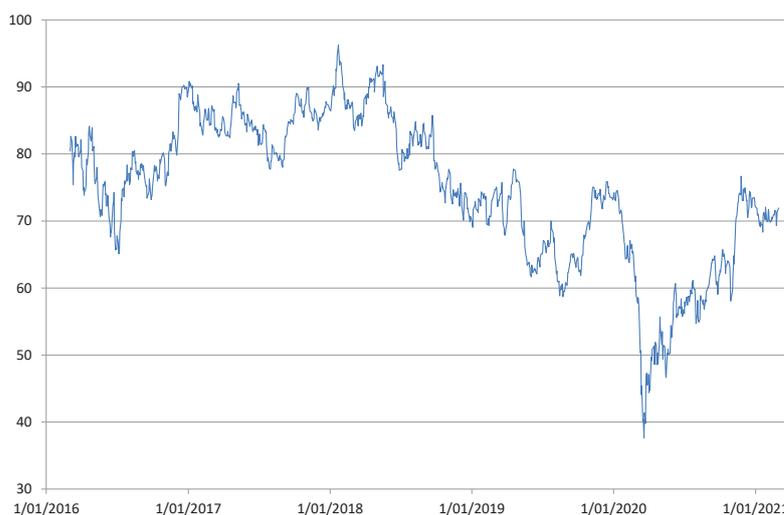
Vous pouvez retrouver Kasteelplein Street Journal, The Markets! et Flash! sur notre site web [dierickxleys.be](https://www.dierickxleys.be) dans la rubrique « Magazine et bulletins d'information ».

* Date du cours : 01/03/2021

Source : Dierickx Leys Private Bank

Éditeur responsable : Werner Wuyts

Mise en page : JEdesign.be



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

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

« 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