

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Septième année, n°8 - août 2021

La baisse des taux d'intérêt soutient encore la reprise des marchés boursiers



Geert Campaert

L'émergence du variant delta du virus COVID-19 plus contagieux a provoqué une légère agitation sur les marchés boursiers le mois dernier. Dans plusieurs pays, le variant a entraîné un report ou une annulation des assouplissements prévus. Dans certains cas, des mesures encore plus strictes ont été annoncées, ce qui pourrait ralentir l'activité économique dans ces pays et à nouveau limiter la rentabilité de certains secteurs. La baisse des actions surtout dans ces secteurs ces dernières semaines n'est donc pas surprenante. En outre, le gouvernement chinois a également suscité une certaine inquiétude sur les marchés avec quelques interventions qui ont particulièrement touché les actions chinoises (voir également l'explication ci-dessous sous « Changements de recommandations »).

Malgré ces éléments négatifs, la plupart des marchés boursiers ont atteint de nouveaux records annuels en juillet et ont terminé le mois dans le vert. Cela s'explique principalement par la nouvelle baisse des taux d'intérêt à long terme, tant aux États-Unis qu'en

Europe. En juillet, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé un nouvel objectif d'inflation. Depuis l'arrivée de l'euro, l'objectif de la BCE est d'atteindre un taux d'inflation annuel « inférieur à, mais proche de 2% ». Cet objectif est maintenant changé en « 2% ». Par ailleurs, la BCE précise également que cet objectif peut être temporairement dépassé. Elle indique ainsi que, même si l'inflation devait dépasser 2% pendant un certain temps (ce qui est vraiment une possibilité dans les mois à venir), elle ne devrait pas relever rapidement ses taux d'intérêt. La BCE indique donc implicitement que les taux d'intérêt à court terme resteront longtemps à leur niveau actuel et qu'il ne faut pas s'attendre à une hausse des taux d'intérêt au cours des prochaines années. Aux États-Unis, le président de la Banque centrale, Jerome Powell, a une nouvelle fois indiqué la semaine dernière que le chômage devra encore beaucoup baisser dans le pays avant d'envisager de supprimer progressivement les mesures de soutien monétaire.

Ces messages clairs ont entraîné une nouvelle baisse des taux d'intérêt à long terme, tant aux États-Unis qu'en Europe, après une nette remontée au cours des premiers mois de l'année, qui a culminé à la fin du mois de mars. Le taux d'intérêt sur les bons d'État belges à 10 ans est donc redevenu nettement négatif, à -0,13%. Il n'est donc pas étonnant dans ces circonstances, où les investisseurs n'ont pas d'alternative aux actions (« TINA », there is no alternative), que les marchés boursiers poursuivent leur hausse, malgré les menaces du variant delta et les attaques des dirigeants chinois contre les entreprises cotées. La saison des résultats commence petit à petit. Nous verrons dans les semaines à venir si les bonnes performances des entreprises peuvent encore aider les marchés boursiers à atteindre de nouveaux records annuels, malgré les valorisations déjà élevées.

Changements de recommandation



Willem De Meulenaer

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
30/06/21	Orsted	N.a.*	Conserver	Nouvelle dans la sélection
27/07/21	Tencent	Conserver	Vendre	Trop grande incertitude quant à la technologie chinoise
27/07/21	Prosus	Conserver	Vendre	Trop grande incertitude quant à la technologie chinoise
27/07/21	Alibaba	Conserver	Vendre	Trop grande incertitude quant à la technologie chinoise
27/07/21	ASML	Conserver	Acheter	Prévision d'amélioration des perspectives

*N.a. : non applicable

* Date du cours : 26/07/2021
Source : Dierickx Leys Private Bank

Commentaire changements de recommandation

Ørsted

DKK 942,4*

Technologie - Conserver

Ørsted est une multinationale danoise qui, au cours de la dernière décennie, est passée du statut d'entreprise pétrolière et gazière traditionnelle à celui de leader mondial dans le développement et l'exploitation de parcs éoliens en mer, principalement sur ses marchés clés, à savoir le Danemark, le Royaume-Uni, l'Allemagne et les Pays-Bas. L'action s'intègre parfaitement dans les portefeuilles où la durabilité est une caractéristique importante. Au vu de la valorisation actuelle, l'action peut être conservée.



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

ASML

€ 638*

Technologie - Acheter

ASML, en tant que leader absolu dans son créneau, bénéficie de la « perfect storm » dans le secteur des puces. D'une part, les tendances à long terme (hausse de la demande de puces en raison de l'évolution de la 5G, des centres de données, des systèmes à hautes performances) semblent être plus fortes que prévu, mais d'autre part, quelques facteurs environnementaux à plus court terme (augmentation de la demande d'électronique grand public en raison du coronavirus, augmentation des capacités de production à l'ouest (mais aussi à l'est), augmentation des stocks, tensions géopolitiques (Chine-États-Unis)) y contribuent également. À court terme, les résultats seront certainement stimulés, tandis qu'à moyen terme, les chiffres de la croissance ralentiront quelque peu (tout en restant favorables). Nous relevons donc notre recommandation à « Acheter », malgré le cours relativement élevé.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/asml-holding>

* Date du cours : 26/07/2021
Source : Dierickx Leys Private Bank

L'incertitude et les risques pour les entreprises chinoises augmentent : recommandations de vente

Comme la Chine interdit les investissements étrangers dans différents secteurs et entreprises, une structure a été créée pour contourner cette interdiction : la structure VIE (Variable Interest Entity) ou structure d'entité à détenteurs de droits variables (EDDV). Par le biais de cette structure, les actions sous-jacentes et le droit de vote correspondant restent aux mains des Chinois, mais il est convenu que les bénéfices seront partagés. La majorité des actions chinoises cotées aux États-Unis ou à Hong Kong, comme Alibaba et Tencent, ont une structure VIE. Les « actionnaires » d'Alibaba ou de Tencent ne sont en fait pas vraiment des actionnaires, mais une sorte de « bénéficiaires » dans cette structure. En réalité, la structure VIE est illégale, mais elle a été tolérée par la Chine jusqu'à présent.

Ces derniers mois, le gouvernement chinois a cependant intensifié la pression sur les entreprises (technologiques) (principalement) chinoises. Par exemple, l'introduction en bourse de l'Ant Group en novembre a été bloquée à la dernière minute. L'organisme chinois de surveillance des monopoles a également infligé une amende à Alibaba pour abus de position dominante sur le marché. Tencent, Didi et plusieurs autres entreprises n'ont pas non plus échappé à la série croissante de mesures drastiques et d'amendes. Très récemment, il s'est avéré que

la Chine souhaitait interdire aux entreprises du secteur de l'éducation, comme TAL Education, de réaliser encore des bénéfices ou d'attirer des capitaux étrangers. Le jour de l'annonce, les actions du secteur ont perdu quelque 70% de leur valeur. Les actions de TAL Education ont perdu 78% en deux jours de négociations, soit une perte de près de 94% depuis le 1er janvier 2021. Les entreprises chinoises du secteur de l'éducation cotées aux États-Unis ont vu leur valeur boursière diminuer de quelque 100 milliards de dollars depuis le début de l'année. Si nous combinons cela à la baisse d'autres entreprises technologiques, le préjudice est encore plus important. Depuis lors, la structure VIE est également de plus en plus remise en question par le gouvernement chinois. En outre, le gouvernement américain prévoit également, de son côté, d'imposer un contrôle financier aux entreprises chinoises cotées aux États-Unis, sous peine de « delisting » (retrait de la cote).

Pour mettre tout cela en perspective, la plupart de ces risques sont connus depuis longtemps et ne sont donc pas une surprise. Toutefois, la récente décision de faire imploser tout un secteur d'un simple trait de plume, la pression fortement accrue sur les entreprises technologiques et la révision éventuelle de la structure VIE ne sont pas seulement des éléments nouveaux, ils sont aussi excessifs

selon nous. Le gouvernement chinois tentera peut-être de calmer les marchés dans les semaines à venir, mais l'incertitude pour les entreprises (technologiques) chinoises est devenue si importante que nous ne sommes plus prêts à assumer le risque toujours croissant. Nous avons donc décidé d'émettre une recommandation de vente pour Alibaba, Tencent et Prosus. L'avenir de ces entreprises devient trop imprévisible et les risques, trop importants, c'est pourquoi nous préférons ne plus y investir.

Nous tenons également à relever que les États-Unis ont maintenant suspendu la cotation de plusieurs entreprises chinoises parce qu'elles se sont retrouvées sur la liste noire de l'OFAC (Office of Foreign Assets Control). L'OFAC impose des sanctions aux pays et aux régimes liés à la drogue, au terrorisme, aux armes de destruction massive, mais aussi aux pays qui représentent une menace pour la sécurité nationale, la politique étrangère ou l'économie nationale américaine. L'entreprise China Mobile a notamment été bannie de la bourse américaine. Ces actions sont toujours cotées à la bourse de Hong Kong, mais il n'est pas certain qu'elles puissent être négociées à l'avenir en vertu des règles de l'OFAC.

Il y a donc un risque que les actionnaires ne puissent pas vendre ce type d'actions, de sorte que nous les évitons également.

Tencent

HKD 490*

Technologie - Vendre

La direction de Tencent a toujours été plus prudente qu'Alibaba, tant dans ses déclarations que dans sa gestion. Pourtant, Tencent est de plus en plus ciblée par le gouvernement chinois. Au vu des récents développements (voir explication ci-dessus), nous estimons que l'incertitude est devenue si grande que nous ne voulons plus prendre de risques. Nous abaissons la recommandation à la vente.



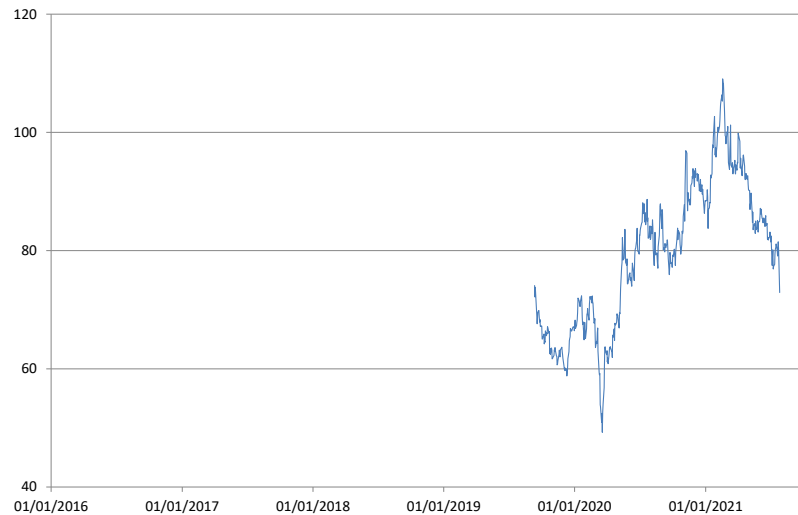
<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/tencent-holdings>

Prosus

€ 72,90*

Technologie - Vendre

Compte tenu de l'abaissement de notre recommandation pour Tencent, nous abaissons également notre recommandation pour Prosus à « Vendre » (voir également l'explication ci-dessus).



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

* Date du cours : 26/07/2021
Source : Dierickx Leys Private Bank

Alibaba

\$ 191,76*

Technologie - Vendre

Jack Ma s'est montré trop imprudent à l'égard du gouvernement chinois et a également pris plus de risques que Tencent en termes de gestion d'entreprise. Alibaba a été sanctionnée pour cela, notamment avec le blocage de l'introduction en bourse d'Ant Group et l'amende pour pratiques monopolistiques. Nous pensons que le pire était derrière nous, mais les récentes interventions du gouvernement chinois augmentent considérablement l'incertitude (voir explication ci-dessus). Nous réduisons donc notre recommandation à Vendre.



<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/alibaba-group-holding>

Vous pouvez retrouver Dierickx Leys 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 : 26/07/2021

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