

# THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank  
Septième année, n°9 - septembre 2021

## No tapering? No problem!



Geert Campaert

La saison des résultats est bientôt terminée et la majorité des entreprises ont obtenu des résultats meilleurs que prévu au cours du dernier trimestre. Les bons résultats ont donc soutenu les marchés boursiers le mois dernier. Le principal événement en août, qui aurait potentiellement pu beaucoup influencer les marchés boursiers, était cependant la réunion (virtuelle) annuelle des principaux responsables de banques centrales à Jackson Hole, aux États-Unis, fin août. La politique monétaire très flexible de la Réserve fédérale américaine (Fed) ces dernières années a été un facteur important pour maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas et pousser ainsi les marchés boursiers vers de nouveaux records. En réaction à la crise du coronavirus, la Fed a acheté pour 120 milliards de dollars d'obligations et de titres liés aux prêts hypothécaires

chaque mois depuis juin 2020, en vue de conserver de faibles taux d'intérêt à long terme. À la fin de l'année dernière, la banque centrale a indiqué que la reprise économique devait encore nettement progresser avant de commencer à envisager de réduire progressivement les programmes d'achat mensuels (tapering). Maintenant que nous avons passé la phase la plus critique de la crise du coronavirus et que l'économie américaine s'est fortement redressée ces derniers mois, les investisseurs se demandent s'ils doivent se préparer à un tapering. Nous nous attendions donc à ce que le président de la Fed, Jerome Powell, profite de son discours lors de la réunion de Jackson Hole pour clarifier la situation. Une diminution rapide du programme d'achats pourrait entraîner une hausse des taux d'intérêt et ainsi freiner la reprise des marchés

boursiers. M. Powell a cependant indiqué qu'il n'était pas pressé de réduire les mesures de soutien, même si le tapering pourrait commencer plus tard dans l'année si l'économie continue de s'améliorer dans les mois à venir (donc si la variante Delta n'entraîne pas de nouvelles complications). En outre, il a souligné que le relèvement des taux d'intérêt à court terme n'aurait probablement lieu que beaucoup plus tard. La Fed indique ainsi clairement qu'elle ne prévoit pas de prendre des mesures à court terme qui pourraient peser la reprise actuelle des marchés boursiers. Les investisseurs ont réagi positivement à cette annonce et ont permis aux marchés boursiers (surtout aux États-Unis) d'atteindre de nouveaux sommets.

# Changements de recommandation



Willem De Meulenaer

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
03/08/21	Cofinimmo	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse
05/08/21	Activision Blizzard	Conserver	Acheter	Valorisation intéressante
05/08/21	Neste	Acheter	Conserver	Résultats décevants
11/08/21	Fresenius	Acheter	Conserver	Résultats décevants

# Commentaire changements de recommandation

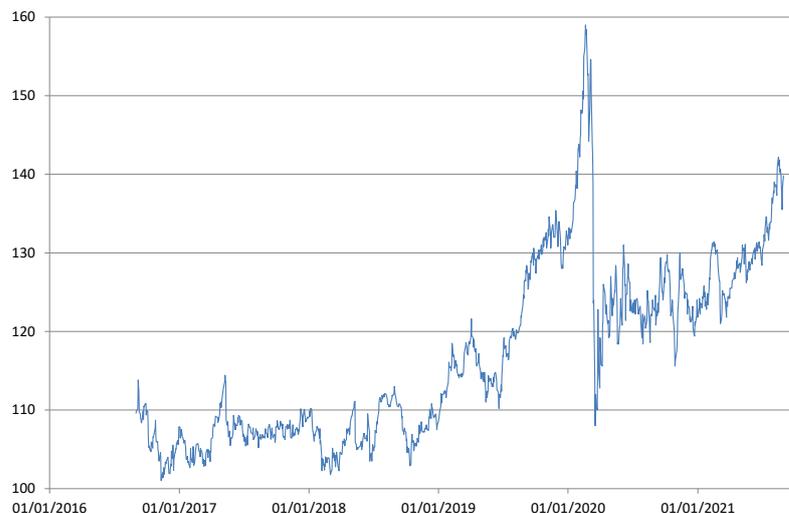
**Cofinimmo**

€ 139,8\*

Immobilier - Conserver

Pour le premier semestre de l'année, Cofinimmo a pu à nouveau afficher de bons résultats, légèrement supérieurs aux attentes. Les revenus locatifs bruts ont ainsi augmenté de 15,4% (+0,8% sur base comparable), le taux d'occupation a augmenté de 40 points de base pour atteindre 97,9% et le bénéfice net des activités principales a augmenté de 16,8%. Après avoir investi deux fois plus dans de nouveaux projets immobiliers au cours du dernier exercice que ce qui avait été budgété au départ, l'entreprise continue de chercher de nouvelles opportunités en 2021. L'entreprise a déjà réalisé 705 millions d'euros d'investissements immobiliers depuis le début de l'année, de sorte que le budget d'investissement estimé pour 2021 est passé de 333 millions d'euros à 930 millions d'euros. Cependant, le ratio d'endettement reste maîtrisé à environ 48,2% (+2,1 pp) et le taux d'intérêt moyen sur les prêts a diminué de 20 points de base pour atteindre 1,1%.

L'action cote à nouveau avec une prime un peu plus élevée par rapport à la valeur nette d'inventaire (EPRA NTA) d'environ 37%, mais offre donc toujours un rendement de dividende intéressant de 4,37% (brut). Pour l'investisseur défensif, l'action reste certainement une option intéressante à ajouter au portefeuille. Compte tenu de la prime plus élevée, nous replaçons l'action dans la zone Conserver.



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

\* Date du cours : 30/08/2021  
Source : Dierickx Leys Private Bank

## Activision Blizzard

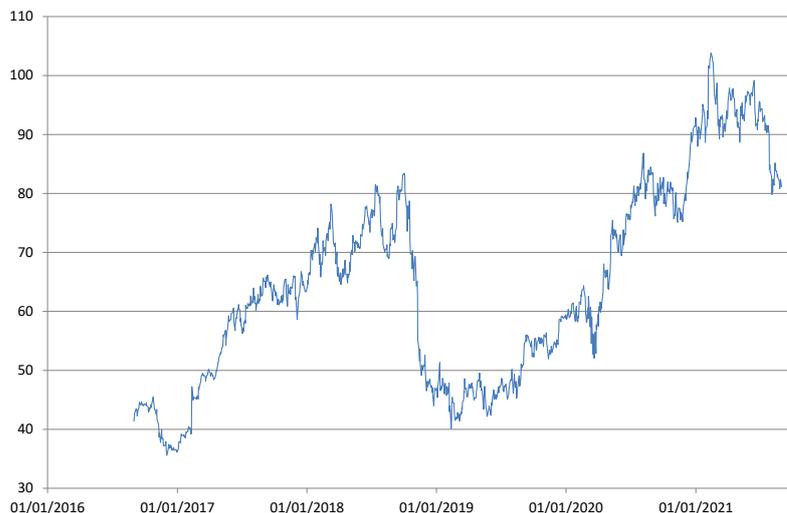
\$ 80,5\*

### Technologie - Acheter

Les résultats du deuxième trimestre d'Activision Blizzard ont été nettement meilleurs que prévu, malgré une baisse des « net bookings ». Nous pensons qu'Activision Blizzard est l'une des meilleures entreprises dans le secteur des jeux vidéo. La société dispose d'un portefeuille très solide de franchises de jeux vidéo, de sorte que les suites de jeux attirent un public de joueurs assez fidèle. En outre, l'entreprise a continué de développer l'intercompatibilité des plateformes (crossplatforming) pour ses principales franchises. Elle peut ainsi élargir son public cible en rendant ses jeux disponibles en version PC ou mobile. Enfin, le business model des entreprises de jeux vidéo évolue et vise davantage l'offre de contenu supplémentaire et de microtransactions après le lancement initial du jeu. La durée de la monétisation des principales franchises a donc sensiblement augmenté. Sur la base des éléments ci-dessus, les chiffres opérationnels de l'entreprise devraient, selon nous, être beaucoup plus cohérents à l'avenir.

En termes de valorisation, l'entreprise est cotée à environ 24,5 fois les bénéfices attendus pour 2021, soit un ratio de 2,72, ce qui nous semble être une valorisation raisonnablement honnête pour l'action. Selon notre modèle DCF, compte tenu du taux de croissance attendu, l'entreprise est sous-évaluée de plus de 20%.

Au cours actuel de l'action, nous relevons notre recommandation pour Activision Blizzard à « Acheter ».



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

\* Date du cours : 30/08/2021  
Source : Dierickx Leys Private Bank

## Neste

NOK 50,8\*

### Énergie - Conserver

La reprise attendue des chiffres opérationnels de Neste est beaucoup plus lente que prévu.

Les résultats du deuxième trimestre n'étaient pas très bons et une amélioration rapide au troisième trimestre est peu probable. Nous abaissons donc notre recommandation à « Conserver ».



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/neste>

## Fresenius

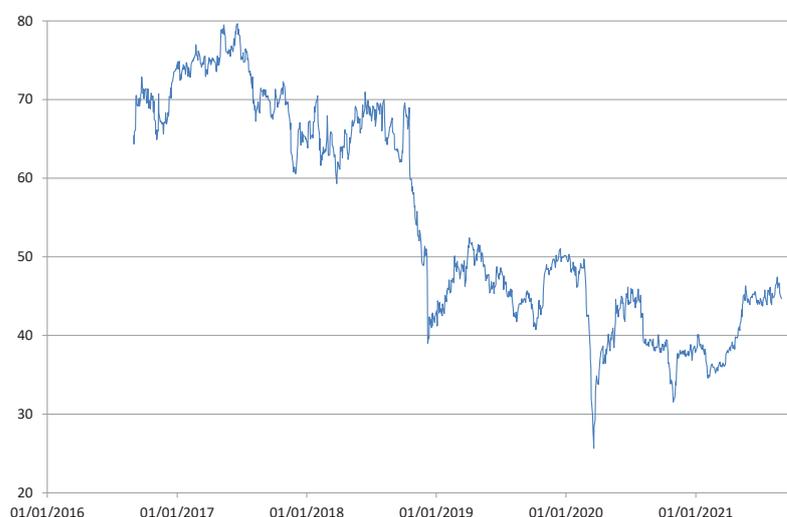
€ 44,7\*

### Pharmacie - Conserver

Le coronavirus a de nouveau impacté les résultats de Fresenius et, compte tenu de l'évolution actuelle de la pandémie, la reprise attendue au second semestre pourrait être quelque peu retardée.

Pour mieux analyser les activités sous-jacentes, nous devons attendre une normalisation de la situation.

Par sécurité, nous abaissons donc notre recommandation à « Conserver ».



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

Vous pouvez retrouver Dierickx Leys 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 : 30/08/2021

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](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