

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Huitième année, n°10 - octobre 2022

TINA has left the building



Geert Campaert

L'un des thèmes centraux dans le secteur financier pendant de nombreuses années a été la baisse des taux d'intérêt. Après les crises pétrolières des années 1970 et la forte inflation qu'elles ont provoquée, les banques centrales ont procédé à des relèvements drastiques des taux d'intérêt au début des années 1980 pour juguler l'inflation excessive. Le président de la Banque centrale américaine de l'époque, Paul Volcker, a joué un rôle clé à cet égard. Il était déterminé à maîtriser l'inflation et a relevé les taux d'intérêt au niveau nécessaire pour atteindre cet objectif. Paul Volcker a même relevé les taux à court terme à un niveau record de 20% en 1980, plongeant l'économie dans la récession. Cependant, cela a mis fin à la forte inflation. Depuis ce pic en 1980, le monde occidental a connu pas moins de quatre décennies d'inflation relativement faible et de taux d'intérêt en baisse progressive. Ces dernières années, cette tendance a finalement abouti à une période de taux d'intérêt négatifs sans précédent. C'est à cette époque que l'acronyme TINA (There Is No Alternative) a fait son apparition dans le monde financier. Les taux d'intérêt étaient si faibles,

voire négatifs, que les obligations ne rapportaient rien et que les investisseurs n'avaient aucune autre solution que de se tourner vers les actions. Par conséquent, les marchés boursiers étaient en plein essor ces dernières années et les valorisations des actions ont explosé. La hausse de l'inflation déclenchée par la crise du coronavirus, et renforcée par la guerre en Ukraine et ses effets sur les prix de l'énergie, marque aujourd'hui la fin de cette époque. Les banques centrales relèvent désormais leurs taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation élevée. Au cours du mois dernier, nous avons constaté des interventions drastiques de plusieurs pays. Les banquiers centraux indiquent également qu'ils continueront de relever les taux d'intérêt tant que l'inflation ne sera pas de nouveau maîtrisée, ce qui rappelle l'attitude de Volcker. Toutefois, nous ne nous voyons pas revenir de sitôt aux taux élevés d'il y a 40 ans, mais l'ère de baisse des taux d'intérêt semble être désormais révolue. Le marché est en train de s'en rendre compte et nous l'avons vu clairement sur les marchés d'actions en septembre parmi les actions sensibles aux taux d'intérêt. Les SIR, les sociétés

immobilières réglementées (cotées en bourse), ont été considérées ces dernières années comme une solution alternative aux obligations en raison de leurs revenus locatifs stables et de leurs dividendes sûrs. Les faibles taux d'intérêt ont poussé les investisseurs à payer un prix toujours plus élevé pour ces actions, car même avec une prime élevée par rapport à leur valeur intrinsèque, le rendement des dividendes était toujours supérieur au rendement d'une obligation de qualité. En septembre, les taux d'intérêt en Europe et aux États-Unis ont continué à augmenter: les obligations proposent désormais petit à petit des rendements supérieurs aux SIR. Il n'est donc pas surprenant que ces actions aient été les plus durement touchées en septembre et les primes que les investisseurs étaient prêts à payer baissent rapidement. TINA est, quant à elle, de l'histoire ancienne.

Changements de recommandation



Jonathan Mertens

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
10/10/22	VGP	Conserver	Acheter	Cours suffisamment descendu
13/09/22	Elia	Conserver	Vendre	Valorisation en hausse
30/09/22	Fagron	Conserver	Conserver	Disparaît de la sélection

Commentaire changements de recommandation

VGP

€ 69,7*

Immobilier – Acheter

Après l'année record 2021, l'intérêt pour l'immobilier logistique semble s'être à nouveau quelque peu modéré. Alors que VGP affichait encore 1 à 1,5 million de m² de nouveaux projets de développement au début de cette année, cette estimation a maintenant été retirée. Compte tenu de la hausse considérable des coûts dans le secteur de la construction, le PDG Jan Van Geet affirme qu'il veut s'assurer que les nouveaux projets seront réellement rentables. Par conséquent, VGP laisse de côté pour l'instant les projets dont les baux conclus à l'avance sont insuffisants. Cependant, la direction compte toujours sur une croissance solide de la valeur nette d'inventaire grâce au portefeuille immobilier indexé sur l'inflation et au partenariat stratégique avec Allianz Real Estate, même si ce dernier a été partiellement mis en pause depuis. En effet, la conjoncture actuelle agitée du marché, compte tenu de la hausse des taux d'intérêt et du ralentissement économique imminent, complique les négociations de prix. Néanmoins, les deux parties affirment que le retard n'entraînera pas un abandon. L'action a dégringolé de plus de 72% depuis son sommet de décembre, affichant ainsi une décote de près de 35% sur la valeur d'actif net. L'action est passée en un rien de temps du statut d'action de croissance convoitée à celui d'action peu populaire. Malgré le fait que les activités de développement pourraient être



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

beaucoup plus faibles durant la période à venir, VGP reste un acteur immobilier intéressant soutenu par une direction de qualité. Il faudra peut-être un certain temps avant que la dynamique autour de VGP (et de l'immobilier en général) ne redevienne positive compte tenu des prochaines hausses des taux d'intérêt, de l'aplatissement (et éventuellement de la hausse) du taux de capitalisation et de l'incertitude générale concernant une récession imminente. La poursuite de la mise en place de la coopération avec Allianz sera un catalyseur important à cet égard. La recommandation reste à ACHETER, même si les zones ont été revues à la baisse en raison des incertitudes à propos des joint ventures.

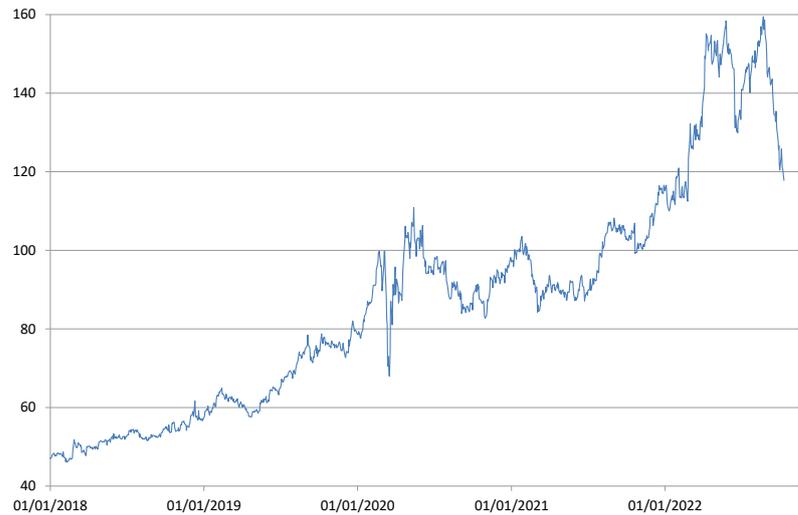
* Date du cours : 10/10/2022
Source : Dierickx Leys Private Bank

Elia

€ 117,90*

Secteur d'utilité publique - Vendre

Alors que les marchés boursiers mondiaux ont déjà été très affectés depuis le début de l'année, compte tenu de la guerre en Ukraine, de l'inflation très élevée et de la hausse constante des taux d'intérêt, l'action d'Elia avait gagné près d'un quart de sa valeur. En effet, malgré la tendance de baisse systématique des rendements autorisés dans les cadres réglementaires, Elia bénéficie de certains avantages dans la situation macroéconomique actuelle. Les méthodes tarifaires actuelles offrent ainsi notamment une couverture contre les fluctuations de volume, l'augmentation des charges d'intérêt sur le financement et la hausse des coûts des intrants (inflation). Par ailleurs, la guerre en Ukraine relance les investissements dans les énergies renouvelables, pour lesquelles Elia doit construire l'infrastructure nécessaire. Cependant, ces atouts ont fait grimper le prix de l'action à des niveaux historiquement élevés, de sorte que l'action est très chère par rapport à ses concurrents et à elle-même. Le rendement brut attendu du dividende est donc également retombé à seulement 1,34% pour un pay-out ratio attendu de 45%. Par rapport aux bénéfices, l'entreprise est environ deux fois plus chère que le niveau moyen entre 2011 et 2019. Par conséquent, au cours actuel, il semble plutôt opportun de réduire un peu Elia dans le portefeuille au profit d'actions plus dépréciées qui sont cotées à des valorisations plus intéressantes. Par conséquent, la recommandation descend d'un niveau pour passer à VENDRE, même si Elia reste intéressante à suivre dans l'attente d'une légère baisse de la valorisation boursière.



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

* Date du cours : 10/10/2022
Source : Dierickx Leys Private Bank

Fagron

€ 12,65*

Pharmacie - Conserver

Les résultats semestriels de Fagron ont été relativement meilleurs que prévu. Cependant, les investisseurs s'inquiètent de plus en plus du nombre croissant de défis auxquels Fagron est confrontée : notamment une croissance plus faible en Europe et en Amérique latine, et une concurrence accrue dans ces régions. Il est donc plus difficile de répercuter de l'inflation et de maintenir les marges. Reste à voir l'impact financier de l'acquisition d'une usine de fabrication à Boston. Enfin, la FDA a remis en question les normes de sécurité et d'hygiène sur le site de reconditionnement de Fagron dans le Minnesota. La résolution de ce problème devrait prendre un certain temps. À la valorisation actuelle, et compte tenu des incertitudes, nous ne dépassons pas une recommandation de « Conserver ». Nous cherchons de meilleures solutions alternatives et l'action disparaîtra de la sélection.



Vous pouvez retrouver Dierickx Leys Journal, The Markets! et Flash! sur notre site web dierickxleys.be dans la rubrique « Magazine et bulletins d'information ».

* Date du cours : 30/09/2022
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

« 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, 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.